

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Ocenění podniku Pivovar Svijany, a. s. vybranými metodami

Valuation of the company Pivovar Svijany, a. s. by selected methods

Student: Bc. Veronika Bednářová
Vedoucí diplomové práce: Ing. Miroslav Čulík, Ph. D.

Ostrava 2011

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně.
Přílohy č. 2 a č. 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 29. dubna 2011

.....
Bc. Veronika Bednářová

OBSAH

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | ÚVOD..... | 6 |
| 2 | POPIS METOD OCEŇOVÁNÍ PODNIKU..... | 7 |
| 2.1 | Definice podniku | 7 |
| 2.2 | Hodnota podniku | 7 |
| 2.2.1 | Kategorie hodnoty | 8 |
| 2.3 | Důvody pro ocenění podniku | 10 |
| 2.4 | Postup při oceňování podniku | 11 |
| 2.4.1 | Sběr vstupních dat | 11 |
| 2.4.2 | Strategická analýza..... | 12 |
| 2.4.3 | Finanční analýza..... | 13 |
| 2.4.3.1 | <i>Analýza účetních výkazů</i> | 13 |
| 2.4.3.2 | <i>Analýza poměrových ukazatelů</i> | 14 |
| 2.4.4 | Sestavení finančního plánu..... | 18 |
| 2.5 | Náklady kapitálu..... | 19 |
| 2.5.1 | Náklady na celkový kapitál | 19 |
| 2.5.2 | Náklady na cizí kapitál | 19 |
| 2.5.3 | Náklady na vlastní kapitál | 19 |
| 2.6 | Metody oceňování | 22 |
| 2.6.1 | Výnosové metody..... | 22 |
| 2.6.1.1 | <i>Metoda diskontovaných peněžních toků</i> | 23 |
| 2.6.1.2 | <i>Metoda kapitalizovaných zisků</i> | 26 |
| 2.6.1.3 | <i>Metoda EVA</i> | 28 |
| 2.6.2 | Majetkové metody | 28 |
| 2.6.3 | Kombinované metody | 29 |
| 2.6.4 | Komparativní metody | 29 |
| 3 | FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY A NÁVRH DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO PLÁNU..... | 30 |
| 3.1 | Základní údaje o společnosti | 30 |
| 3.1.1 | Vlastnické vztahy | 31 |
| 3.1.2 | Produkty pivovaru | 32 |
| 3.2 | Strategická analýza | 34 |
| 3.2.1 | Analýza makroprostředí | 34 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 3.2.2 | Analýza mikroprostředí | 41 |
| 3.2.3 | SWOT analýza | 43 |
| 3.3 | Finanční analýza | 44 |
| 3.3.1 | Analýza účetních výkazů | 44 |
| 3.3.1.1 | <i>Horizontální analýza</i> | 44 |
| 3.3.1.2 | <i>Vertikální analýza</i> | 47 |
| 3.3.2 | Poměrové ukazatele | 49 |
| 3.3.2.1 | <i>Ukazatele rentability</i> | 49 |
| 3.3.2.2 | <i>Ukazatele likvidity</i> | 51 |
| 3.3.2.3 | <i>Ukazatele aktivity</i> | 52 |
| 3.3.2.4 | <i>Ukazatele finanční stability a zadluženosti</i> | 53 |
| 3.3.3 | Zhodnocení finanční situace společnosti | 55 |
| 3.4 | Návrh dlouhodobého finančního plánu | 56 |
| 3.4.1 | Dlouhodobý finanční plán společnosti (základní verze) | 56 |
| 3.4.1.1 | <i>Dlouhodobý finanční plán výkazu zisku a ztráty (základní verze)</i> | 56 |
| 3.4.1.2 | <i>Dlouhodobý finanční plán rozvahy (základní verze)</i> | 61 |
| 3.4.2 | Dlouhodobý finanční plán společnosti (optimistická verze) | 65 |
| 3.4.3 | Dlouhodobý finanční plán společnosti (pesimistická verze) | 66 |
| 3.4.4 | Srovnání základní, optimistické a pesimistické verze dl. finančního plánu | 67 |
| 3.4.4.1 | <i>Porovnání rozvahy finančních plánů</i> | 67 |
| 3.4.4.2 | <i>Porovnání VZZ finančních plánů</i> | 68 |
| 4 | OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI VYBRANÝMI METODAMI | 69 |
| 4.1 | Stanovení nákladů kapitálu | 69 |
| 4.2 | Stanovení hodnoty podniku metodou DCF – Equity | 71 |
| 4.3 | Stanovení hodnoty podniku metodou kapitalizovaných zisků | 73 |
| 4.3.1 | Paušální metoda | 73 |
| 4.3.2 | Analytická metoda | 74 |
| 5 | KOMPARACE A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ | 76 |
| 6 | ZÁVĚR | 78 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 79 |
| | SEZNAM ZKRATEK | 80 |
| | PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE | 83 |
| | PŘÍLOHY | 84 |

1 ÚVOD

V současné době je problematika oceňování jednou z nejvýznamnějších oblastí finančního řízení firmy. Podniky musí čelit konkurenci a neustále se přizpůsobovat podmínkám trhu. V této souvislosti jsou podniky kupovány, prodávány a přeměňovány. Důležitou roli při oceňování má oceňovatel, který nejenže dosazuje podniková čísla do různých vzorců, ale také určuje perspektivu podniku do budoucna.

Stanovení hodnoty podniku patří k důležitým manažerským nástrojům a je závislé na kvalitě dostupných informací o podniku, časovém horizontu a volbě metody. Zejména správná volba metody může ovlivnit výsledné ocenění podniku.

Cílem diplomové práce je ocenění podniku Pivovar Svijany, a. s. k 1. 1. 2010 pro účely vlastníků. Ocenění bude provedeno aplikací výnosových metod, a sice pomocí metody DCF – Equity a metody kapitalizovaných zisků, která se skládá z analytické a paušální verze.

Práce je rozdělena do čtyř částí, které na sebe logicky a věcně navazují.

První část je zaměřena na metodiku oceňování, ve které jsou vysvětleny definice podniku a jeho hodnoty, včetně kategorií. Následně jsou uvedeny důvody a postup při oceňování podniku.

Druhá část se zabývá finanční analýzou podniku, jejíž součástí je strategická a finanční analýza. Strategickou analýzou je zkoumáno makroprostředí a mikroprostředí, finanční analýza zkoumá účetní výkazy a poměrové ukazatele. Nakonec je sestaven dlouhodobý finanční plán, který je vyhotoven ve třech verzích - základní, optimistické a pesimistické.

Ve třetí části jsou nejprve stanoveny náklady kapitálu pomocí stavebnicového modelu. Následuje samotné ocenění společnosti Pivovar Svijany metodou DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků, u které je aplikována paušální a analytická verze.

Poslední čtvrtá část je zaměřena na komparaci použitých metod a vyhodnocení výsledků. Hodnota podniku, vypočtená použitými metodami, je porovnána s účetní hodnotou podniku k datu ocenění a je zjištěno, zda je podnik podhodnocen nebo nadhodnocen.

2 POPIS METOD OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Smyslem oceňování podniku je odhadnout tržní hodnotu podniku. Stanovení hodnoty podniku patří k důležitým manažerským nástrojům, neboť slouží jako kritérium při taktickém řízení firmy a pro řadu dlouhodobých strategických rozhodnutí managementu.

Tato kapitola je zaměřena na teoretické vymezení oceňování podniku, v rámci kterého je podnik definován, včetně jeho hodnoty a kategorií. Dále jsou definovány důvody pro oceňování podniku a nakonec je nastíněn postup, ze kterého by se při oceňování mělo vycházet.

2.1 Definice podniku

V literatuře najdeme mnoho definic podniku, avšak pro oceňovatele má největší význam definice obchodního zákoníku, která podnik označuje jako: „... *soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“¹

Definice by však měla být doplněna o skutečnost, že podnik ke své činnosti využívá závazky všeho druhu a nemělo by se na něj pohlížet jako na „soubor“, ale jako na funkční celek, který dosahuje zisku.

S podnikem tedy úzce souvisí pojem podnikání, kterým se rozumí soustavná činnost prováděná podnikatelem samostatně, vlastním jménem a na vlastní zodpovědnost, za účelem dosažení zisku.

2.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku je dána diskontovanými očekávanými budoucími příjmy. Pro účely ocenění je zapotřebí uvědomit si rozdíl mezi hodnotou a cenou.

Cena je konkrétní částka zaplacená za podnik v určitém čase a místě, která může být ovlivněna různými faktory např. nabídkou a poptávkou, psychologickými faktory, osobními vztahy mezi kupujícím a prodávajícím apod.

Hodnota je částka, kolem které by se cena měla pohybovat. Výsledná hodnota je pak ovlivněna kvalitou a rozsahem údajů, časovým horizontem a metodou.

¹ § 5 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

Podnik může být oceněn pomocí dvou hodnot:

- **Hodnota brutto** označuje hodnotu podniku jako celku, a to jak pro vlastníky, tak pro věřitele. V obchodním zákoníku je hodnota brutto nazvána „obchodním majetkem“ a přesná definice zní: „*Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.*“²
- **Hodnota netto** označuje hodnotu podniku, která zahrnuje jen vlastní kapitál. Jde tedy o ocenění pro vlastníky. V obchodním zákoníku je hodnota netto nazývána „čistým obchodním majetkem“ a definice říká, že: „*Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.*“³

2.2.1 Kategorie hodnoty

Literatura uvádí čtyři kategorie hodnoty neboli přístupy k oceňování podniku:

- *tržní hodnota,*
- *subjektivní (investiční) hodnota,*
- *objektivizovaná hodnota,*
- *komplexní přístup na základě Kolínské školy.*

Tržní hodnota

Mezinárodní oceňovací standardy definují tržní hodnotu takto: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“⁴

Definici lze vysvětlit tak, že tržní hodnota je nejrozumnější dostupná cena pro obě strany (kupujícího a prodávajícího) k datu ocenění, která vylučuje odhad ceny zvýšené nebo snížené. Jedná se o odhadnutou částku a ne o výslednou skutečnou cenu, za kterou bude podnik prodán. Kupující a prodávající nemohou být k transakci nijak nuceni, nemají mezi

² § 6 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

³ § 6 odst. 3 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

⁴ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*, 2003, str. 18.

sebou blízký nebo zvláštní vztah, jsou informováni o podstatě a vlastnostech podniku a jsou motivováni ke koupi.

Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota je dána především individuálními názory účastníků transakce. Mezinárodním oceňovacím standardem je subjektivní hodnota označena jako „investiční“ a definována takto: „...*hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*“⁵

Objektivizovaná hodnota

Tato hodnota by měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech. Aby bylo při ocenění dosaženo co největší reprodukovatelnosti, měly by při jejím výpočtu být dodrženy tyto zásady a požadavky:

- *udržovat substanci podniku* (vybrat z podniku tolik prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata),
- *zásada volného zisku* (lze vybrat tolik volného zisku, aby nebyla ohrožena substance podniku),
- *zásada nepotřebného majetku* (majetek je rozdělen na nezbytný pro provoz a ostatní, který je oceněn samostatně),
- *možnosti změn v podniku* (podnik se oceňuje jak „stojí a leží“ v okamžiku ocenění a změny jsou možné pouze v rozsahu, který je znám),
- *volba metody* (metoda musí být jasná a jednoznačná, tak aby jiný oceňovatel došel ke stejným nebo podobným výsledkům ocenění podniku),
- *management* (předpokládá s pokračováním dosavadního managementu),
- *zdanění* (doporučuje se zohlednit i daně na úrovni vlastníka).

⁵ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*, 2003, str. 21.

Kolínská škola

Je založena na subjektivním postoji a říká, že ocenění nemá být provedeno na základě jednotlivých podnětů, ale na obecných funkcích, kterými jsou:

- *funkce poradenská*, která poskytuje informace o tzv. hraničních hodnotách vymezujících prostor pro cenu maximální (cena, kterou kupující zaplatí, aby nepřeplatil) a minimální (cena, za kterou prodávající nabízí a přitom neprodělá),
- *rozhodčí funkce*, kterou plní nezávislý oceňovatel tak, aby stanovil hraniční hodnoty a našel spravedlivou hodnotu,
- *argumentační funkce*, pomocí které oceňovatel hledá argumenty zlepšující pozici jedné strany a sloužící jako podklad při jednání,
- *komunikační funkce* se zaměřuje především na komunikaci s bankami a věřiteli,
- *daňová funkce* poskytuje podklady pro daňové účely.

2.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění je službou, kterou si zákazník objednává, protože mu přináší nějaký užitek. Tento užitek může mít různou povahu podle potřeb zákazníka a důvodů ocenění, proto rozlišujeme ocenění vycházející z různých podnětů.

Důvody pro ocenění podniku lze rozdělit na ocenění s vlastnickými změnami a na ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám.

Mezi ocenění související s vlastnickými změnami patří:

- *koupě a prodej podniku,*
- *nepeněžitý vklad do podniku,*
- *rozhodování o rozdělení podniku,*
- *rozhodování o převzetí nebo likvidaci podniku.*

Mezi ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám, patří:

- *změna právní formy společnosti,*
- *ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,*
- *ocenění v souvislosti se sanací podniku.*

U každého ocenění by mělo být zřetelné, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná a jaká hladina hodnoty má být určena.

Oceněním se zabývají znalci jmenováni soudem, účastníci soudního řízení a odhadci, kteří mohou být buď fyzické, nebo právnické osoby.

2.4 Postup při oceňování podniku

Při oceňování je důležité postupovat po jednotlivých krocích. Literatura doporučuje následující postup:

- *sběr vstupních dat,*
- *strategická analýza,*
- *finanční analýza,*
- *sestavení finančního plánu,*
- *metody oceňování.*

2.4.1 Sběr vstupních dat

Základem ocenění jsou interní a externí informační data týkající se podniku. Interní informace mohou být získány např. z účetních závěrek, finančních plánů a vnitropodnikových informací. Externí informace se týkají trhu a vývoje ekonomiky. Potřebná vstupní data můžeme rozdělit do následujících skupin:

1. *Základní data o podniku* – data, která identifikují podnik (název, právní forma, IČ, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, historie podniku apod.).
2. *Ekonomická data* – účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány.
3. *Relevantní trh* – vymezení trhu (velikost a vývoj tohoto trhu), segmentace trhu, faktory vývoje trhu.
4. *Konkurenční struktura relevantního trhu* – informace o hlavních konkurentech, možné substituty výrobků nebo produktů oceňovaného podniku, bariéry vstupu do odvětví.
5. *Odbyt a marketing* – data o struktuře (výrobků, odběratelů, územní struktury), hlavní produkty (jejich hodnocení a srovnání s konkurencí), ceny, porovnání cen s konkurencí, reklama, velikost a struktura výdajů.
6. *Výroba a dodavatelé* – řízení kvality, certifikáty kvality, charakter výroby, úroveň technologie (stáří, srovnání s konkurencí), kapacity jejich využití.
7. *Pracovníci* – struktura pracovníků, situace na trhu práce, produktivita práce a její srovnání s konkurencí, personální náklady.

2.4.2 Strategická analýza

Strategická analýza je nezbytnou součástí oceňování společnosti, neboť určuje analýzu celkového výnosového potenciálu daného podniku, který se člení na vnější a vnitřní potenciál. Vnitřním potenciálem se rozumí silné a slabé stránky a analýza konkurence. Na druhé straně vnější potenciál představuje okolí podniku, které na něj působí a my jej nemůžeme ovlivnit. V rámci strategické analýzy se tedy provádí analýza makroprostředí a mikroprostředí.

Strategická analýza odpovídá na 3 základní otázky:

- Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
- Jaký vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na předchozí otázku očekávat?
- Jaká rizika jsou spojená s podnikem?

Analýza makroprostředí

V rámci této analýzy je sledováno zejména *ekonomické prostředí*, které představuje makroekonomické ukazatele, jako jsou např. kurz měny, míra inflace, velikost úrokové míry, míra nezaměstnanosti a vývoj HDP.

Mezi další zkoumané prostředí patří technologické, demografické, politicko-právní a sociálně kulturní prostředí.

Technologické prostředí je spojeno s novými technologiemi, které podniku umožňují zvýšit produktivitu práce, snížit náklady a tím zvýšit konkurenční schopnost podniku.

Demografické prostředí je důležité v případě vytváření jednotlivých trhů, jejich velikosti, struktury a rozmístění. V rámci něj je sledována velikost populace, hustota obyvatel, mobilita a jiné.

Politicko-právní prostředí zahrnuje vlivy vládních a politických orgánů.

Sociálně-kulturní prostředí zachycuje úroveň společnosti.

Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí identifikuje faktory, které ovlivňují podnik zevnitř. Mezi tyto faktory patří např. firemní prostředí, dodavatelsko-odběratelské vztahy, konkurence, kupující, nebo hrozba nových výrobků.

V rámci této analýzy je zkoumáno především odvětví, ve kterém podnik působí. Je nahlíženo na strukturu odvětví a citlivost na změny hospodářského cyklu, přičemž rozlišujeme odvětví neutrální, cyklické a anticyklické.

Neutrální odvětví zahrnuje statky nezbytné spotřeby (potraviny, tabák) a není příliš ovlivněno hospodářským cyklem.

Cyklické odvětví zahrnuje statky zbytné spotřeby (automobilový průmysl, cestovní ruch) a přesně kopíruje hospodářský cyklus, kdy v době konjunktury mají společnosti tržby vysoké a naopak v době recese tržby klesají.

Poslední *anticyklické odvětví* zahrnuje levnější substituty drahých produktů (levné oděvy, obuv) a vyvíjí se opačně než hospodářský cyklus.

SWOT analýza

SWOT analýza slouží ke zhodnocení strategické analýzy a zahrnuje vnitřní a vnější faktory, které ovlivňují podnik a jeho dosahování strategických cílů. Vnitřní faktory zahrnují silné a slabé stránky podniku a vnější faktory zahrnují příležitosti a hrozby podniku.

Jedná se o analýzu v praxi velice využívanou, neboť je možné ji použít buď pro podnik jako celek, nebo pro jednotlivé oblasti podniku.

2.4.3 Finanční analýza

Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení firmy a podkladem pro jakékoliv finanční rozhodnutí. Hlavním úkolem a smyslem finanční analýzy je rozpoznat finanční zdraví společnosti.

Dále se provádí proto, aby se identifikovaly slabé stránky společnosti, které by mohly v budoucnu způsobit nějaké problémy a determinovaly stránky silné, na kterých bude firma stavět. Nakonec se snaží vytvořit doporučení pro další vývoj společnosti.

Při zpracování finanční analýzy se vychází z následujícího postupu:

1. prověření vstupních údajů (z auditorských zpráv),
2. analýza základních účetních výkazů (viz Podkapitola 2.4.3.1),
3. analýza poměrových ukazatelů (viz Podkapitola 2.4.3.2),
4. interpretování dosažených výsledků.

2.4.3.1 Analýza účetních výkazů

Účetními výkazy se rozumí rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

Rozvaha se dělí na aktiva a pasiva. Na straně aktiv zachycuje stav majetku a na straně pasiv zdroje jeho krytí k určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období. Základem je zde bilanční pravidlo, které říká, že aktiva se musí rovnat pasivům. Aktiva se dále člení na stálá aktiva (dlouhodobý majetek), oběžná aktiva (zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek) a položky časového rozlišení (náklady příštích období, např.

nájemné placené předem, a příjmy příštích období, např. provedené a dosud nevyúčtované práce a služby). Pasiva se dělí na vlastní kapitál (základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období), cizí kapitál (rezervy, závazky a bankovní úvěry a výpomoci) a položky časového rozlišení (výdaje příštích období, např. nájemné placené pozadu, a výnosy příštích období, např. předem přijaté nájemné a předplatné).

Výkaz zisku a ztráty vypovídá o schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Zachycuje náklady definované jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů a výnosy představující peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku. Obě zmíněné složky výkazu se podílejí na tvorbě výsledku hospodaření, který se člení na *VH* z provozní, finanční a mimořádné činnosti. Výkaz zisku a ztráty pracuje s různými modifikacemi zisku. *EBITDA* je zisk před úhradou odpisů, úroků a daní, *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním, *EBT* představuje zisk před zdaněním a *EAT* po odečtení daně označuje čistý zisk.

Analýzou těchto výkazů se zabývá horizontální analýza sledující vývoj zkoumané veličiny v čase a vertikální analýza sledující strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké veličině (např. tržby).

Horizontální analýza tedy zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Ukazuje, jak se položka vzhledem k minulému období změnila buď v procentech, nebo indexem (řetězovým nebo bazickým)⁶. Jejím cílem je změřit pohyb sledovaných položek, a to jak absolutně, tak relativně.

Vertikální analýza zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů na zvolené základní položce. V rozvaze se jako základ bere v úvahu položka celková aktiva, resp. celková pasiva. U výkazu zisku a ztráty jsou tímto základem většinou tržby nebo celkové výnosy.

2.4.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Existuje celá řada poměrových ukazatelů, které zkoumají vzájemný vztah mezi dvěma veličinami. Výpočet se provádí vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech. Mezi nejdůležitější poměrové ukazatele patří rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost a finanční stabilita.

⁶ *Bazické indexy* – porovnávají hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období (základním).

Řetězové indexy – srovnávají hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vypovídají o výnosnosti vloženého kapitálu a slouží ke komplexnímu posouzení celkové efektivnosti podniku. Měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Vypočítají se jako poměr výnosů k vloženým prostředkům a obvykle se vyjadřují v procentech. Čím vyšší je hodnota rentability, tím lepší je finanční situace podniku. Mezi základní ukazatele rentability patří rentabilita aktiv, vlastního kapitálu a tržeb.

Rentabilita aktiv (ROA) - poměruje *EBIT* s celkovými aktivy, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Udává, kolik Kč vytvořeného zisku připadá na 1 Kč majetku aktiv.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \text{ neboli } ROA = \frac{EAT + \dot{U}(1-t)}{A}, \quad (2.1)$$

kde *A* jsou aktiva, \dot{U} nákladové úroky a *t* je daňová sazba.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) - vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu akcionáři nebo vlastníky podniku a vypočítá se jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu (dále jen *VK*). Udává, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}. \quad (2.2)$$

Rentabilita tržeb (ROS) - poměruje čistý zisk s tržbami (dále jen *T*) a udává, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{T}. \quad (2.3)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita vypovídá o schopnosti podniku hradit své závazky a získat potřebné množství peněžních prostředků k jejich úhradě. Mezi základní ukazatele likvidity patří ukazatel běžné, pohotové a okamžité likvidity.

Ukazatel běžné (celkové) likvidity - poměruje oběžná aktiva (dále jen *OA*) s objemem krátkodobých závazků. Udává, kolikrát by byla společnost schopna uhradit pohledávky věřitelů, kdyby proměnila všechna svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5. Čím vyšší je tento ukazatel, tím vyšší je pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.4)$$

Ukazatel pohotové likvidity - tento ukazatel je přesnější než ukazatel běžné likvidity, neboť pracuje pouze s pohotovými aktivy a od hodnoty oběžných aktiv odečítá zásoby, čímž odstraňuje vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv. Doporučená hodnota ukazatele by se měla nacházet v intervalu 1,1 až 1,5 a čím vyšší je vypočtená hodnota, tím vyšší váhu mají zásoby v podniku.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.5)$$

Ukazatel okamžité likvidity - poměřuje krátkodobý finanční majetek s krátkodobými závazky a vypovídá o schopnosti společnosti uhradit své krátkodobé závazky okamžitě, pouze z krátkodobého finančního majetku, kterým je hotovost v pokladně, na běžném účtu apod. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje od 0,2 do 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.6)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak firma nakládá se svými prostředky a také zachycují vázanost jednotlivých složek kapitálu v různých formách aktiv, a to jak krátkodobých, tak dlouhodobých. Mezi základní ukazatele patří obrat aktiv, doba obratu aktiv, zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků.

Obrat aktiv - poměřuje tržby s celkovými aktivy a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok neboli kolik Kč tržeb připadá na 1 Kč celkových aktiv. Vyšší hodnoty jsou pro společnost příznivější.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{T}{A}. \quad (2.7)$$

Doba obratu aktiv - vypočítá se jako podíl celkových aktiv a tržeb vynásobený počtem dnů v roce. Říká, za jak dlouho se celková aktiva přemění na tržby.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{A \cdot 360}{T}. \quad (2.8)$$

Doba obratu zásob - vypočítá se jako podíl zásob a tržeb vynásobený počtem dnů v roce a vyjadřuje, za jak dlouho se zásoby přemění na peněžní prostředky. Kratší doba je pro podnik příznivější.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{T}. \quad (2.9)$$

Doba obratu krátkodobých pohledávek - vypočítá se jako podíl krátkodobých pohledávek a tržeb vynásobený počtem dnů v roce a říká, kolik dnů jsou pohledávky v podniku vázány do doby, než se spotřebují nebo prodají.

$$Doba\ obratu\ krátkodobých\ pohledávek = \frac{krátkodobé\ pohledávky \cdot 360}{T}. \quad (2.10)$$

Doba obratu krátkodobých závazků - vypočítá se jako podíl krátkodobých závazků a tržeb vynásobený počtem dnů v roce a výslednou hodnotou je doba, za kterou společnost uhradí své závazky neboli jak dlouho společnost čerpá dodavatelský úvěr od svých dodavatelů.

$$Doba\ obratu\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky \cdot 360}{T}. \quad (2.11)$$

Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Podnik své potřeby financuje z vlastních a cizích zdrojů. Do značné míry je využívání cizích zdrojů efektivní, neboť jsou levnější než vlastní zdroje a úrokové náklady lze započítat do daňově uznatelných nákladů.

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech - ukazatel poměruje vlastní kapitál s celkovými aktivy a říká, do jaké míry je společnost schopna krýt svůj majetek vlastními zdroji.

$$Podíl\ vlastního\ kapitálu\ na\ aktivech = \frac{VK}{A}. \quad (2.12)$$

Celková zadluženost - poměruje cizí kapitál (dále jen CK) s celkovými aktivy a jedná se o ukazatel představující věřitelské riziko. Vypovídá o tom, jak je společnost zadlužena neboli kolik dluhů připadá na 1 Kč majetku podniku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 30 % do 70 %. Nižší zadluženost podniku představuje menší riziko pro věřitele.

$$Celková\ zadluženost = \frac{CK}{A}. \quad (2.13)$$

Zadluženost vlastního kapitálu - poměruje cizí kapitál s vlastním kapitálem a udává, kolik dluhu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. U stabilních společností by se měla pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %.

$$Zadluženost\ vlastního\ kapitálu = \frac{CK}{VK}. \quad (2.14)$$

Úrokové krytí - poměruje zisk před odečtením úroku a daní s nákladovými úroky a vypovídá jak je společnost schopna splácet své úvěry a kolik Kč zisku připadá na 1 Kč

nákladových úroků. Hodnota menší než 100 % by znamenala, že podnik nevydělá ani na úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\dot{U}}. \quad (2.15)$$

Úrokové zatížení - je opačným ukazatelem úrokového krytí a vypovídá o tom, jak nákladové úroky zatěžují zisk podniku. V případě nízkého zatížení si může podnik dovolit vyšší podíl cizích zdrojů.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\dot{U}}{EBIT}. \quad (2.16)$$

2.4.4 Sestavení finančního plánu

Základem pro ocenění společnosti výnosovými metodami je sestavení finančního plánu, zpravidla pro období 3 až 5 let. Cílem každého podnikání je maximalizace tržní hodnoty podniku. Dlouhodobý finanční plán vytyčuje podniku směr, kterým by se měl vydat, aby tohoto cíle dosáhl.

Finanční plán vychází z těchto finančních výkazů:

- *plánovaná rozvaha* poskytující přehled o finanční situaci podniku,
- *plán výkazu zisku a ztráty*, pomocí kterého se plánují náklady a výnosy oceňované společnosti a na jejich základě se zjišťuje plánovaný výsledek hospodaření,
- *plánovaný výkaz cash flow* informuje o plánovaných příjmech a výdajích oceňovaného podniku a o jejich konečném stavu.

Dlouhodobý finanční plán je sestaven s pomocí různých metod. Nejčastěji používaná je *metoda pevného podílu na tržbách*, která předpokládá, že podíly jednotlivých položek na tržbách jsou v čase konstantní. Druhou metodou je *metoda proměnlivého podílu na tržbách*, jejímž předpokladem je měnící se podíl na tržbách v čase a poslední je *metoda simulační*, která vytváří scénáře, které mohou být optimistické, normální nebo pesimistické.

Oceňovatel zpravidla sestavuje finanční plán po konzultaci s vedením oceňovaného podniku a přihlíží k současné a budoucí situaci na trhu.

Dlouhodobý finanční plán se sestavuje posuvným způsobem. Po uplynutí prvního roku dlouhodobého finančního plánu se stává druhý plánovaný rok prvním a plán se doplní o další poslední rok tak, aby plánovaný počet let byl opět úplný.

Finanční plán je tedy sestaven na základě dat získaných z účetních výkazů. S přihlédnutím na současnou tržní situaci a následně po jeho sestavení je provedena kontrola plnění plánu.

2.5 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Vyjadřují tedy minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu a jsou potřebné k výpočtu hodnoty podniku pomocí výnosových metod. Lze se na ně dívat ze dvou pohledů:

1. z *pohledu investora* lze náklady kapitálu chápat jako výnosnost, kterou musí podnik dosahovat,
2. z *pohledu podniku* se jedná o cenu za kapitál získaný k dalšímu rozvoji podniku.

2.5.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál (R_A) jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu a zahrnují dvě složky, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

$$R_A = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D+E}, \quad (2.17)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, D je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E znamená vlastní kapitál.

2.5.2 Náklady na cizí kapitál

Za *náklady na cizí kapitál* (R_D) se považují úroky nebo kupónové platby placené věřitelům. Stanovení diskontní míry vychází ze situace na finančním trhu a její výše je rozdílná podle hlediska času, očekávané efektivnosti a bonity dlužníka.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.18)$$

kde i představuje úrokovou sazbu z dluhu.

2.5.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál (R_E) jsou zpravidla vyšší než náklady na cizí kapitál, a sice proto, že riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele a tudíž mu náleží vyšší výnos. Dalším důvodem jsou nákladové úroky u cizího kapitálu, které jsou daňově uznatelné a tím pádem snižují zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu, tzv. daňový štít. Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat dle těchto modelů:

- *Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)* představuje tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál. Předpokladem je stanovení diskontní míry pro tržní ocenění. Jedná se o jednofaktorový model založený na funkčním vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržního portfolia (rizikový faktor vyjadřující riziko celého trhu). Dále je to rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný.
- *Arbitrážní model oceňování (APM)* představuje tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál, ale na rozdíl od CAPM se jedná o model vícefaktorový. Bere v úvahu více rizikových faktorů, a to jak makroekonomické (HDP, nezaměstnanost, inflace), tak mikroekonomické (rentabilita, likvidita). Podmínkou rovnováhy tohoto modelu je nemožnost arbitráže, což znamená, že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku.
- *Dividendový model* se využívá při oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech.
- *Stavebnicový model* se používá v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem a náklady vlastního kapitálu se pomocí tohoto modelu zjistí jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových přírážek.

Stavebnicový model

Model při svých analýzách využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Vychází z předpokladu modelu MM II, jehož autory jsou M. Miller a F. Modigliani. „Autoři vycházejí ze zjednodušených předpokladů, na základě kterých pak formulují závislost jednotlivých nákladů na kapitál, včetně celkových nákladů na kapitál, na stupni zadluženosti podniku (kapitálové struktuře).“⁷ Náklady celkového kapitálu, podle tohoto modelu, se u nezadlužené firmy vypočítají následovně,

$$R_A^U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.19)$$

kde R_A^U je náklad celkového kapitálu nezadlužené firmy, R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ představuje rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a R_{LA} znamená rizikovou přírážku za velikost podniku.

⁷ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*, 2006, str. 105.

Každá změna těchto rizikových položek ovlivní výsledné náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti, proto je zapotřebí jejich přesné určení. Následně je popsán postup výpočtu těchto rizikových přírážek.

Bezriziková sazba (R_F) představuje bezrizikový výnos neboli sazbu stanovenou jako výnos 10letých státních dluhopisů. Sazbu na základě vlastních propočtů stanovuje Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko ($R_{podnikatelské}$) závisí na ukazateli $EBIT/A$, který je porovnáván s ukazatelem $X1$ vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel $X1$ se pak vypočítá následovně,

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{B\dot{U} + OBL}, \quad (2.20)$$

kde A jsou celková aktiva, \dot{U} jsou nákladové úroky, $B\dot{U}$ jsou bankovní úvěry a OBL obligace.

Výše přírážky pak závisí na těchto podmínkách:

- pokud $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $R_{podnikatelské} = 0,00\%$,
- pokud $\frac{EBIT}{A} < X1$, pak $R_{podnikatelské} = 10,00\%$,
- pokud $\frac{EBIT}{A} \geq 0$ a zároveň $\frac{EBIT}{A} \leq X1$, pak $R_{podnikatelské} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{(10 \cdot X1)^2}$

Riziková přírážka vyplývající z finanční stability ($R_{finstab}$) vychází při svém určení z ukazatele celkové likvidity ($OA/kr. \text{závazky}$), přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity průmyslu označená jako XL . Pokud je průměr průmyslu nižší než 1,25, pak horní hranice XL je 1,25. Pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak XL se rovná průměru průmyslu.

Výše přírážky závisí na těchto podmínkách:

- pokud $\frac{OA}{kr. \text{závazky}} > XL$ pak $R_{finstab} = 0,00\%$,
- pokud $\frac{OA}{kr. \text{závazky}} < 1$ pak $R_{finstab} = 10,00\%$,
- pokud $\frac{OA}{kr. \text{závazky}} > 1$ a zároveň $\frac{OA}{kr. \text{závazky}} < XL$, pak $R_{finstab} = \frac{(XL - \frac{OA}{kr. \text{závazky}})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2}$

Poslední riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) se vypočítá s pomocí úplatných zdrojů vypočítaných jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Úplatné zdroje vycházejí ze tří podmínek:

- pokud $UZ > 3 \text{ mld. Kč}$, pak $R_{LA} = 0,00\%$,
- pokud $UZ < 100 \text{ mil. Kč}$, pak $R_{LA} = 5,00\%$,

- pokud $UZ > 100 \text{ mil. Kč}$ a zároveň $UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ pak $R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}$

S pomocí vzorce (2.19) jsou vyčísleny náklady celkového kapitálu zadlužené firmy a vypadají takto,

$$R_A^L = R_A^U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot sd\right), \quad (2.21)$$

kde R_A^L jsou náklady celkového kapitálu zadlužené firmy.

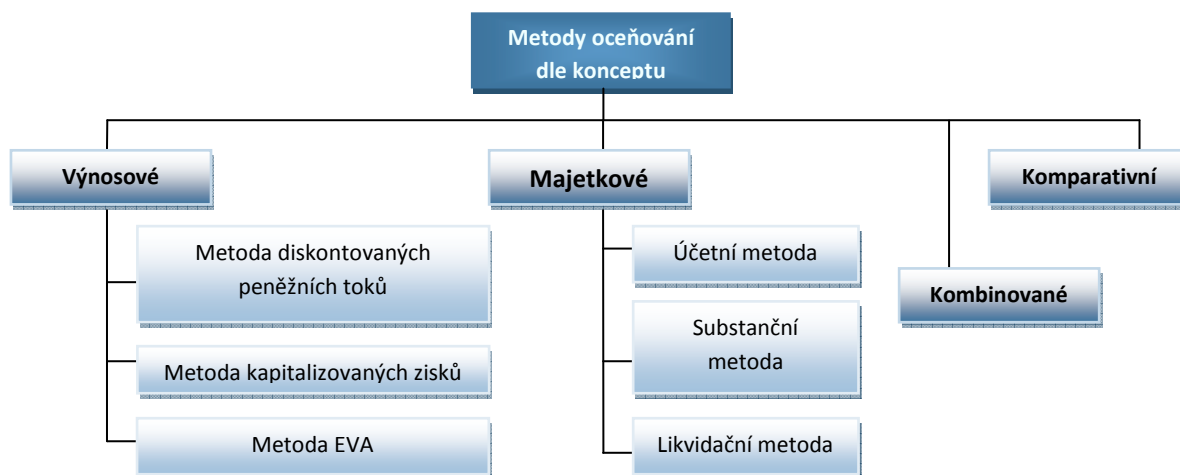
Nakonec náklady vlastního kapitálu se vypočítají následovně,

$$R_E = \frac{R_A^U \cdot \frac{UZ}{A} - (1 - sd) \cdot \frac{\dot{U}}{B\dot{U} + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}. \quad (2.22)$$

2.6 Metody oceňování

Existuje celá řada metod oceňování podniku, pomocí nichž se zjišťuje hodnota podniku. Metody oceňování lze rozdělit do dvou skupin, a sice dle konceptu ocenění a podle způsobu zohlednění neurčitosti a rizika. My se budeme zabývat metodami podle konceptu ocenění, které se člení dle následujícího Grafu 2.1.

Graf 2.1 Metody oceňování dle konceptu ocenění



Zdroj: vlastní grafické zpracování

Volba správné metody ovlivňuje, zda bude cíl oceňování naplněn. Metodu si oceňovatel vybírá na základě účelu ocenění a dle svého subjektivního postoje.

2.6.1 Výnosové metody

Výnosové metody jsou založené na předpokladu, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. Užitekem se chápou očekávané příjmy čili zisk,

dividendy apod. Hodnota podniku u výnosových metod závisí především na definici očekávaných výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladů kapitálu.

2.6.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metody diskontovaných peněžních toků patří k nejvíce používaným metodám oceňování. Jsou založeny na odhadu budoucích volných peněžních toků plynoucích z podnikatelské činnosti.

Rozlišujeme čtyři základní metody oceňování podniku podle toho, jestli oceňujeme celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál. Také záleží na tom, zda jsou definovány peněžní toky a náklady kapitálu. Za těchto předpokladů rozlišujeme tyto metody:

- metoda DCF - Entity,
- metoda DCF - Equity,
- metoda DDM (Dividend Discount Model),
- metoda APV (Adjusted Present Value).

Finanční toky

Volné finanční toky jsou nedílnou součástí oceňování společnosti a měřítkem hospodářské činnosti podniku. Jedná se o rozdíl mezi příjmy a výdaji majetku podniku. Pokud budeme uvažovat zadluženou společnost, vypočítají se volné finanční toky pomocí následujících vzorců.

Celkové finanční toky (Free Cash Flow to the Firm, FCFF) - jedná se o volné finanční toky pro vlastníky i věřitele a vypočítají se následovně,

$$FCFF_t^L = FCFE_t + FCFD_t, \quad (2.23)$$

$$FCFF_t^L = EAT_t + ODP_t - \Delta\check{C}PK_t - INV_t + \dot{U}_t \cdot (1 - t), \quad (2.24)$$

kde $FCFE_t$ jsou volné finanční toky pro vlastníky, $FCFD_t$ volné finanční toky pro věřitele, EAT_t čistý zisk, OPD_t odpisy, $\Delta\check{C}PK_t$ je výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu, INV_t jsou investice, \dot{U}_t znamená nákladové úroky.

Volné finanční toky pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity, FCFE) jsou tvořeny z finančních toků provozní, investiční a finanční činnosti a vypočítají se takto,

$$FCFE_t^L = EAT_t + ODP_t - \Delta\check{C}PK_t - INV_t + S_t, \quad (2.25)$$

kde S_t saldo úvěru vypočtené jako čerpání úvěru mínus splátky úvěru.

Volné finanční toky pro věřitele (*Free Cash Flow to the Debt, FCFD*) kdy věřitelem může být např. banka, která podniku poskytne úvěr.

$$FCFD_t^L = \dot{U}_t \cdot (1 - t) - S_t. \quad (2.26)$$

V případě nezadlužené společnosti jsou volné finanční toky vlastníků totožné s volnými finančními toky věřitelů ($FCFE_t^U = FCF_t^U$). Volné finanční toky se pak vypočítají jako,

$$FCFE_t^U = EAT_t + ODP_t - \Delta\check{C}PK_t - INV_t, \quad (2.27)$$

Fázové metody

Výnosovým metodám se říká fázové metody. Nejčastěji se používají u diskontovaných metod. V dnešní době se předpokládá trvání podniku v neomezeném časovém horizontu, tzv. going concern. Jelikož není možné plánovat peněžní toky pro nekonečné období, proto se využívají dvoufázové, třífázové nebo vícefázové metody založené na odhadu průměrných temp růstu.

Obecný vzorec pro výpočet hodnoty podniku vypadá takto,

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (2.28)$$

kde FCF jsou volné peněžní toky, R náklady kapitálu a t je označení pro jednotlivé roky.

Jednofázová metoda je nejjednodušší, protože předpokládá, že se chování podniku po celé období nezmění a bude trvat neomezeně. Hodnota podniku při konstantních volných peněžních tocích se vypočítá následovně,

$$V = \frac{FCF}{R}. \quad (2.29)$$

Pokud však FCF budou klesat či růst tempem g , pak vzorec bude vypadat následovně,

$$V = \frac{FCF}{R - g}, \quad (2.30)$$

kde g je tempo růstu a $g \in (-1; R)$ a zároveň $g \neq R$. Pokud $g \in (0; R)$, pak hodnota podniku roste, pokud $g = 0$, tak neroste a pokud $g \in (-1; 0)$, pak hodnota podniku klesá.

Dvoufázová metoda rozděluje období na dvě fáze. První fáze obvykle trvá 3 až 5 let, kdy situace v podniku se dá lépe předpokládat a finanční toky přesně naplánovat. Druhá fáze

následuje po ukončení fáze první a trvá do nekonečna, přičemž lze odhadnout pouze trend peněžních toků. Hodnotu podniku následně určíme součtem těchto dvou fází,

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.31)$$

kde V_1 je hodnota podniku v první fázi a V_2 je hodnota podnik v druhé fázi.

Hodnota v první fázi se vypočte,

$$V_1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t}, \quad (2.32)$$

kde R_1 jsou náklady kapitálu v první fázi a T je délka první fáze.

Hodnota podniku ve fázi druhé, se vypočítá jako,

$$V_2 = PH \cdot (1 + R_1)^{-T}, \quad (2.33)$$

kde PH je pokračující hodnota (hodnota podniku za druhou fázi k počátku druhé fáze).

Za předpokladu, že finanční toky jsou ve druhé fázi konstantní, pak se pokračující hodnota vypočítá takto,

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2}, \quad (2.34)$$

kde R_2 jsou náklady kapitálu ve druhé fázi.

Pokud by finanční toky konstantně rostly tempem g , pak by se pokračující hodnota vypočítala následujícím způsobem,

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g}. \quad (2.35)$$

Metoda DCF - Entity

Smyslem metody je ocenění tržní hodnoty celkového kapitálu. Spolu s metodou DCF - Equity je v praxi nejvíce využívána. Metoda vychází z volných peněžních toků (Free Cash Flow to the Firm - FCFF), které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu (WACC).

$$V = \frac{FCFF}{WACC}, \quad (2.36)$$

kde V je hodnota podniku, $FCFF$ volné peněžní toky podniku a $WACC$ vážené průměrné náklady kapitálu.

Metoda DCF - Equity

Na rozdíl od DCF - Entity je touto metodou oceňován pouze vlastní kapitál. Volné peněžní toky jsou vztaženy k vlastnímu kapitálu (Free Cash Flow to the Equity) a diskontovány nákladem vlastního kapitálu (R_E).

$$V = \frac{FCFE}{R_E}, \quad (2.37)$$

kde $FCFE$ jsou volné peněžní toky pro vlastníky a R_E jsou náklady vlastního kapitálu.

Metoda DDM

Jedná se o metodu dividendového diskontního modelu, která oceňuje vlastní kapitál podniku. Volné peněžní toky jsou zde nahrazeny dividendami (DIV) a metodu používají podniky, které dosahují zisku a dividendy vyplácejí. Metoda se používá především v tržních ekonomikách s vyspělým kapitálovým trhem. Existují dva způsoby výpočtu, a sice s konstantními FCF a konstantně rostoucími FCF tzv. Gordonův model.

$$V = \frac{DIV}{R_E} \text{ nebo } V = \frac{DIV}{R_E - g}, \quad (2.38)$$

kde DIV je dividendy a g tempo růstu dividendy do nekonečna.

Metoda APV

Metoda upravené současné hodnoty oceňuje celkový kapitál podniku a jejím smyslem je zjistit hodnotu nezadluženého podniku. Volné finanční toky jsou tvořeny toky nezadluženého podniku ($FCFE_U$), které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu nezadluženého podniku (R_U). V případě výpočtu hodnoty zadluženého podniku je zapotřebí počítat se současnou hodnotou daňového štítu (TS) diskontovaného náklady dluhu (R_D) a vzorec vypadá následovně,

$$V = \frac{FCFE_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D}. \quad (2.39)$$

2.6.1.2 Metoda kapitalizovaných zisků

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů byla vypracována v německy mluvících zemích za účelem zjištění výnosové hodnoty. Jedná se o metodu, která ke svým výpočtům používá výnosy pouze pro vlastníky vlastního kapitálu.

Metoda je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, které jsou odhadovány z historických dat účetních výkazů za posledních 3 až 5 let. Existují dvě varianty této metody, a sice paušální a analytická.

Paušální metoda

Základem této metody je čistý výnos odvozen z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů účetně chápaných výnosů a nákladů. Je založena na analýze minulých výsledků a na prognóze do budoucna.

Výchozím bodem paušální metody je výsledek hospodaření před zdaněním (*EBT*), ke kterému jsou následně přičteny odpisy, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, mimořádné osobní náklady a mimořádné náklady. Na druhou stranu je snížen o finanční výnosy, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mimořádné výnosy.

Po těchto úpravách je vyčíslen upravený výsledek hospodaření před odpisy (*UVH*), který je zapotřebí vyjádřit v cenách roku ocenění, proto je dále vynásoben bazickým indexem zjištěným pomocí inflace a vztaženým k roku ocenění. Takto upravenému *VH* o inflaci jsou přiřazeny váhy tak, že nejstaršímu roku patří váha nejnižší a nejbližšímu roku k datu ocenění váha nejvyšší.

Následně je vypočten vážený průměr trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy, který se vypočítá takto,

$$TOV_t = \frac{\sum_{t=1}^K w_t \cdot UVH_t}{\sum_{t=1}^K w_t}, \quad (2.40)$$

kde TOV_t je trvale odnímatelný čistý výnos, w_t jsou váhy a K je počet minulých let zahrnutých do výpočtu.

K tomuto výsledku jsou pak přičteny odpisy a následně odečtena daň platná v roce ocenění. Výsledkem je trvale odnímatelný čistý výnos po dani, který je následně dělen náklady vlastního kapitálu upravenými o odhad dlouhodobé inflace.

Hodnota vlastního kapitálu se tedy vypočítá jako,

$$V = \frac{TOV}{R_E}. \quad (2.41)$$

Analytická metoda

Analytická metoda se od paušální odlišuje v tom, že vychází z budoucích výsledků hospodaření, které jsou následně upraveny o vliv financování. Jedná se o metodu, jejíž postup je totožný s metodou DCF - Equity.

Hodnota odnímatelného čistého výnosu je následně diskontována náklady vlastního kapitálu a za předpokladu trvalé existence podniku se hodnota vlastního kapitálu (V) vypočítá jako,

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{\check{V}_t}{(1+R_E)^t} + \frac{TOV}{R_E} \cdot (1+R_E)^{-T}, \quad (2.42)$$

kde \check{V} je odhad odnímatelného čistého výnosu a T je délka období, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos (tj. délka 1. fáze).

2.6.1.3 Metoda EVA

Ekonomická přidaná hodnota je nástrojem finanční analýzy, řízení a oceňování podniku. Jedná se v podstatě o ukazatele výnosnosti. Základem ekonomické přidané hodnoty je měření ekonomického zisku, kterého společnost dosahuje, když jsou uhrazeny běžné náklady i náklady kapitálu (včetně nákladů na vlastní kapitál). Zjednodušeně lze říci, že pokud podnik vykazuje kladný účetní zisk, vykazuje také ekonomický zisk v případě, že tento účetní zisk je větší než náklady na vložený vlastní kapitál. V opačném případě vlastníci podniku dosahují ztráty.

Výhodou této metody je vypovídací schopnost o tom, jaká hodnota k datu ocenění již existuje a jaká část hodnoty vzniká v budoucnu.

2.6.2 Majetkové metody

Východiskem majetkových metod je ocenění každé majetkové složky. Sečtením souhrnného ocenění aktiv a odečtením všech dluhů a závazků, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu.

Účetní metoda

Jednoduchá metoda pracující s historickými cenami, za které byl majetek skutečně pořízen. Jejím východiskem je rozvaha a hodnota vlastního kapitálu se pomocí této metody vypočítá tak, že nejprve vyčíslíme účetní hodnotu aktiv a od ní odečteme účetní hodnotu závazků a dluhů.

Jedná se sice o jednoduchou metodu, ale na druhé straně je málo přesná, neboť nevychází z tržního ocenění.

Substanční metoda

Základem této metody je reprodukční cena majetku snižená o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění. Předpokladem metody je pokračování podniku v činnosti.

Oproti účetní metodě sice zohledňuje tržní podmínky, ale na druhé straně nebere v úvahu vliv současné a budoucí výnosnosti na hodnotu podniku, hodnotu goodwill a specifických nehmotných aktiv.

Likvidační metoda

Metoda se používá v případech, kdy záměrem vlastníků je podnik rozdělit, rozprodat nebo zlikvidovat. Předpokladem metody je zjištění hodnoty majetku podniku k určitému časovému okamžiku a stanovit dolní hranici hodnoty podniku.

2.6.3 Kombinované metody

Kombinované metody vypočítávají hodnotu podniku pomocí váženého průměru hodnot propočítaných dle výše uvedených metod. Nejčastěji se používá kombinace výnosového a substančního ocenění.

Hodnota podniku pomocí kombinované metody se stanoví jako,

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.43)$$

kde w_i jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám a V_i je hodnota podniku vypočtená dle jednotlivých metod.

Výhodou kombinované metody je odstranění nedostatků substanční metody, která nezohledňuje očekávané výnosy podniku, a výnosové metody, která nezachycuje skutečnou hodnotu užívaného majetku.

2.6.4 Komparativní metody

Základem komparativních metod je tzv. tržní srovnání, což znamená, že hodnota podniku je stanovena z dostupných dat srovnatelných podniků. Metoda se používá u veřejně obchodovatelných podniků na finančních trzích, je rychlá a jednoduchá, avšak v České republice díky podmínkám na finančních trzích málo používaná.

Hodnotu vlastního kapitálu podniku lze vypočítat takto,

$$V = \text{multiplikátor } P/E_{\text{srovnatelné firmy}} \cdot EAT_{\text{oceňované firmy}}, \quad (2.44)$$

kde multiplikátor P/E se vypočítá jako podíl tržní ceny akcie a čistého zisku na akcii.

3 FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY A NÁVRH DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO PLÁNU

V Podkapitole 3.1 bude představena společnost Pivovar Svijany, a. s. včetně její historie a předmětu podnikání. Podkapitola 3.2 se zabývá strategickou analýzou, která zkoumá makroprostředí a mikroprostředí. Podkapitola 3.3 je zaměřena na finanční analýzu, v rámci které bude hodnoceno finanční zdraví společnosti a v poslední Podkapitole 3.4 bude sestaven finanční plán, skládající se z plánu rozvahy a plánu výkazu zisku a ztrát, na období pěti let.

3.1 Základní údaje o společnosti

První zmínky o Pivovaru Svijany se objevily již v roce 1564. Hlavním důvodem vaření piva, zakládání hospod a pivovarů bylo zvýšení finančního výnosu panství. Pivovar prošel vlastnictvím několika majitelů, než byl v roce 1945 znárodněn.

V roce 1990 se stal součástí státního podniku Pivovary Vratislavice nad Nisou a následně v roce 1997 součástí akciové společnosti Pražské pivovary. Díky obchodní politice těchto pivovarů se Svijany dostaly do odbytové krize a hrozilo jejich uzavření. Naštěstí se v roce 1998 stal „zázrak“ a pivovar přešel do rukou nového vlastníka.

Obr. 3.1 Logo pivovaru Svijany



Zdroj: <http://www.google.cz>

Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku 1. dubna 1998 jako společnost s. r. o., avšak po sedmi letech došlo opět k transformaci na společnost akciovou. Díky kvalitní práci schopných lidí a finanční skupiny LIF se Svijanům podařilo z odbytové krize dostat a od té doby pivovar zvyšuje výstav piva každým rokem.

V roce 2001 prolomil hranici sta tisíc hektolitrů, v roce 2005 dvou set, v roce 2008 tři set a v roce 2010 dokonce čtyř set tisíc hektolitrů vyprodukovaného piva. Pivovar Svijany se

tak stal jedním z největších nezávislých pivovarů v České republice. Podrobnější údaje o společnosti jsou uvedeny v Tab. 3.1.

Tab. 3.1 Identifikační údaje společnosti

| Identifikační údaje Pivovaru Svijany, a. s. | |
|---|---|
| Datum zápisu | 1. dubna 1998 |
| Obchodní firma | PIVOVAR SVIJANY, a. s. |
| Sídlo | Příšovice, Svijany č p. 25, PSČ 463 46 |
| Identifikační číslo | 250 35 207 |
| Právní forma | Akciová společnost |
| Předmět podnikání | Pivovarnictví a sladovnictví |
| | Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona |
| Základní kapitál | 10 000 000,- Kč |
| Akcie | 100 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč |
| Statutární orgán - Představenstvo | |
| Předseda představenstva | Ing. Tomáš Kučera |
| Člen představenstva | Ing. Roman Havlík |
| Člen představenstva | František Horák |
| Dozorčí rada | |
| Předseda dozorčí rady | Ing. Miroslav Kučera |
| Člen dozorčí rady | Ing. Luboš Florian |
| Člen dozorčí rady | Zdeněk Bubák |

Zdroj: vlastní zpracování

3.1.1 Vlastnické vztahy

Výroční zpráva za rok 2009 vypovídá o tom, že na základním kapitálu Pivovaru Svijany se podílí 55 % skupina LIF TRADE, a. s. se sídlem v Jablonci a 45 % skupina K BREWERY GROUP, a. s. se sídlem v Praze. V roce 2010 liberecká skupina LIF TRADE, a. s. odkoupila zbylých 45 % od skupiny K BREWERY GROUP, a. s. a stala se tak jediným majoritním vlastníkem Pivovaru Svijany.

Společnost LIF TRADE, a. s. byla založena 1. května 1992 a jejím hlavním předmětem podnikání je realitní činnost, velkoobchod, ubytovací služby a hostinská činnost. Základní kapitál společnosti dosahuje 35 mil. Kč a je rozdělen na 50 000 ks kmenových akcií na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100,- Kč a 30 ks kmenových akcií na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč. Následující Tab. 3.2 ukazuje, že Svijany mají majetkovou spoluúčasť ve třech společnostech.

Tab. 3.2 Majetková spoluúčasť Pivovaru Svijany

| Obchodní firma společnosti | Sídlo | Výše podílu na ZK | |
|--|----------------------------------|-------------------|------|
| Pivovar Svijany - Distribuce, s. r. o. | Svijany čp. 25, 463 46 Příšovice | 979 000 | 100% |
| Chmel Polepská blata, s. r. o. | Polepy 53, 411 47 Polepy | 11 223 000 | 60% |
| Pivovar Rohozec, a. s. | Malý Rohozec 29, 511 01 Turnov | 13 500 000 | 45% |

Zdroj: Výroční zpráva společnosti Pivovar Svijany, a. s. (2009)

3.1.2 Produkty pivovaru

Pivovar Svijany v současné době produkuje deset druhů piv, které jsou vyrobeny tradičním technologickým postupem obvyklým pro výrobu českého piva a které distribuuje v:

- 0,5 l láhvích (trvanlivost 70 dní),
- 0,5 l plechovkách (trvanlivost 180 dní),
- 1 l a 2 l speciálních džbánů (trvanlivost 50 dní),
- 5 l párty soudců (trvanlivost 50 dní),
- 30 l a 50 l sudech KEG (trvanlivost 30 dní).

Svijanská Desítka 10 %

Světlé výčepní pivo složeno z pitné vody, plzeňského sladu, cukru, upraveného chmelu a chmelových extraktů, které obsahuje 4 % alkoholu. Čtyřikrát chmeleno a nepasterováno⁸.

Svijanský Máz 11 %

Světlý ležák složen ze stejných ingrediencí jako Svijanská Desítka s obsahem 4,8 % alkoholu. Čtyřikrát chmelen a nepasterován.

Svijanský Rytíř 12 %

Světlý ležák složen z pitné vody, plzeňského sladu, bavorského sladu, karamelového sladu, cukru, upraveného chmelu a chmelových extraktů. Obsahuje 5 % alkoholu a je pětkrát chmelen a nepasterován.

Kvasničák 13 %

Nefiltrované světlé speciální pivo složeno z pitné vody, plzeňského sladu, cukru, upraveného chmelu a chmelových extraktů s obsahem alkoholu 6 %. Čtyřikrát chmeleno a nepasterováno.

Obr. 3.2 Produkty pivovaru



Zdroj: <http://www.pivovarsvijany.cz>

⁸ *Pasterace* – tepelná sterilizace zahřáním. Snižuje počty živých mikroorganismů citlivých na teplo a tím prodlužuje trvanlivost potravin. Pasterované produkty se zahřívají na teplotu 71 – 72°C po dobu 20 – 30 sekund.

Svijanský Kníže 13 %

Světlé speciální pivo složeno ze stejných ingrediencí jako Kvasničák s obsahem alkoholu 5,6 %. Čtyřikrát chmeleno a nepasterováno.

Svijanská Kněžna 13 %

Tmavé speciální pivo složeno z pitné vody, plzeňského, mnichovského, karamelového a barevného sladu, cukru, upraveného chmelu a chmelových extraktů s obsahem alkoholu 5,2 %. Čtyřikrát chmeleno a nepasterováno.

Baron 15 %

Světlé speciální pivo složeno z pitné vody, plzeňského sladu, cukru, upraveného chmelu a chmelových extraktů a jde o nejsilnější Svijanské pivo, které obsahuje 6,5 % alkoholu a je čtyřikrát chmeleno a nepasterováno.

Fitness

Světlé lehké pivo složeno z pitné vody, plzeňského sladu, upraveného chmelu a chmelových extraktů, které má snížený obsah cukru i alkoholu, a sice 3,2 %. Fitness pivo je pasterováno.

Svijanský Vozka

Světlé nealkoholické pivo složeno z pitné vody, plzeňského sladu, upraveného chmelu a chmelových extraktů s 0 % alkoholu a je pasterováno.

Weizen 12 %

Světlé pšeničné svrchně kvašené pivo složeno z pitné vody, plzeňského sladu, pšeničného sladu, upraveného chmelu a chmelových extraktů a je pasterováno.

Obr. 3.3 Produkty pivovaru



Zdroj: <http://www.pivovarsvijany.cz>

3.2 Strategická analýza

Strategická analýza je zaměřena na zhodnocení vnějšího a vnitřního potenciálu oceňované společnosti. Součástí strategické analýzy je tedy analýza makroprostředí a mikroprostředí.

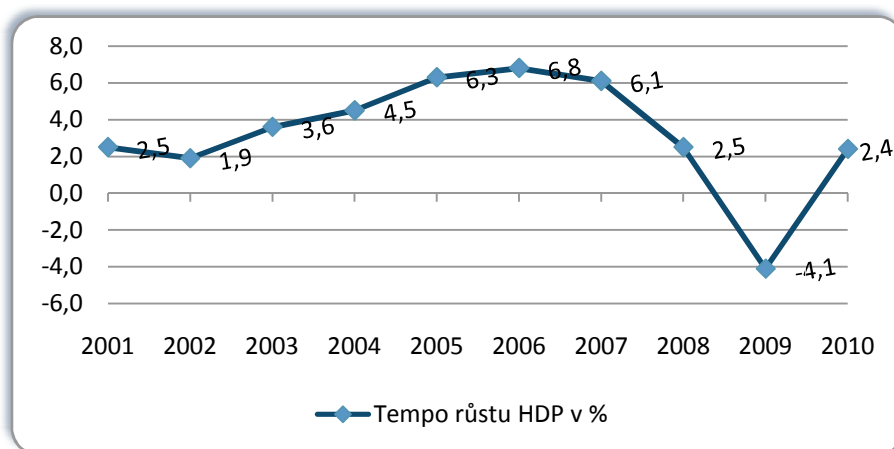
3.2.1 Analýza makroprostředí

Je nutné sledovat základní ekonomické ukazatele, neboť ovlivňují poptávku a působí na podnikový zisk. V rámci analýzy makroprostředí bude zkoumán vývoj tempa růstu HDP, inflace, nezaměstnanosti, úrokových sazeb a měnového kurzu.

Tempo růstu HDP

Jak je vidět z Grafu 3.1, tak po zpomaleném růst HDP v roce 2002 následovaly tři roky jeho zvyšování. V roce 2005 dosáhlo tempo růstu HDP hodnoty 6,3 % a hlavním zdrojem tohoto růstu byl zahraniční obchod, kdy vývoz zboží a služeb o 6,6 p. b. předstihl dovoz. Méně intenzivně se na růstu podílely výdaje domácností na konečnou spotřebu⁹ a výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu¹⁰.

Graf 3.1 Tempo růst HDP za období 2001 - 2010 (v %)



Zdroj: <http://www.pivovarsvijany.cz>

V roce 2006 tempo růst HDP dosáhlo hodnoty 6,8 %, což byl nejvyšší růst ekonomiky od vzniku samostatné České republiky. Oproti předchozímu roku, se na růstu nejvíce podílely výdaje domácností na konečnou spotřebu a výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu a naopak došlo ke zpomalení předstihu růstu vývozu před dovozem.

⁹ *Výdaje domácností na konečnou spotřebu* - hodnota výrobků a služeb užitých domácnostmi pro uspokojení individuálních potřeb, hrazených z důchodů domácností.

¹⁰ *Výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu* - pořízení, bezúplatné nabytí nebo leasing hmotného i nehmotného investičního majetku.

Rok 2007 potvrdil stabilitu vývoje české ekonomiky, meziroční tempo růstu v tomto roce bylo 6,1 % a největší podíl na růstu HDP měly výdaje domácností na konečnou spotřebu, výdaje na tvorbu fixního kapitálu a zpracovatelský průmysl.

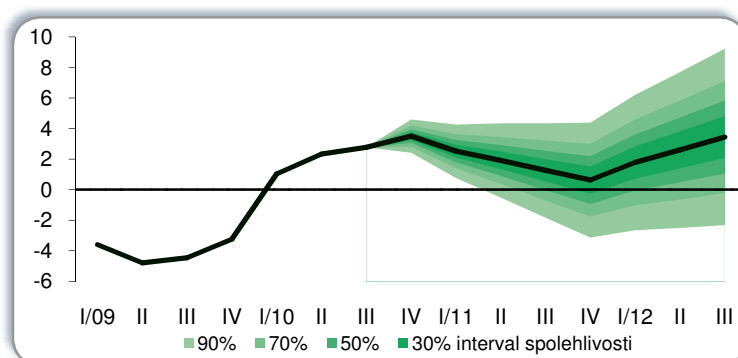
V roce 2008 došlo ke zpomalení růstu HDP na 2,5 %, což bylo způsobeno zejména vývojem ekonomiky z druhé poloviny roku 2007, kdy došlo k sestupné fázi hospodářského cyklu. Na tento negativní vývoj měla vliv nejistota světového finančního systému, v důsledku které se snížila poptávka po zboží a službách, zvýšily se ceny surovin a rychle posilovala koruna. Zpomalení ekonomického vývoje také zapříčinil vývoj výdajů na tvorbu hrubého fixního kapitálu, výdajů domácností na konečnou spotřebu, zahraničního obchodu a průmyslu.

Rok 2009, ve kterém Českou republiku v plném rozsahu postihla hospodářská recese¹¹, byl z hlediska ekonomického růstu nejhorší od roku 1995. Vývoj v tomto roce byl poznamenán vývojem minulého roku a celosvětového hospodářského útlumu. Na výdajové straně se na tomto vývoji podílel pokles výdajů na tvorbu hrubého fixního kapitálu a výdajů domácností na konečnou spotřebu. Klesala výkonnost zpracovatelského průmyslu, se kterým je spojen pokles zaměstnanosti a následné propouštění pracovníků.

V roce 2010 došlo k meziročnímu růstu HDP o 2,4 % a to především díky zpracovatelského průmyslu. Postupně se začal obnovovat export, kterého využili zejména výrobci dopravních prostředků, odvětví strojírenství a elektrotechnického průmyslu.

Vějířový Graf 3.2 zachycuje nejistotu budoucího vývoje růstu HDP. Předpokládá se, že meziroční tempo růstu HDP bude 1,6 % v roce 2011 a 3 % v roce 2012. Nejtmavší pásmo kolem středu prognózy vypovídá o vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupný vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.¹²

Graf 3.2 Prognóza HDP na období 2011 a 2012 (v %)



Zdroj: <http://www.cnb.cz>

¹¹ Recese – pokles reálného HDP po dvě nebo více následujících čtvrtletí v roce.

¹² Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#HDP

Míra inflace

Z Grafu 3.3 je patrné, že po roce 2005 nastoupilo tříleté období růstu míry inflace. Průměrná meziroční míra inflace v roce 2005 dosáhla 1,9 %, tedy o 0,9 p. b. méně než v roce 2004. Zpomalení růstu bylo ovlivněno snížením cen tržních služeb (poštovních, telekomunikačních nebo finančních), zemědělských výrobců a zboží.

V roce 2006 dosáhla meziroční míra inflace 2,5 %, což bylo o 0,6 p. b. více, než v roce předchozím, a to především díky administrativně ovlivňovaným cenám a cenám potravin.

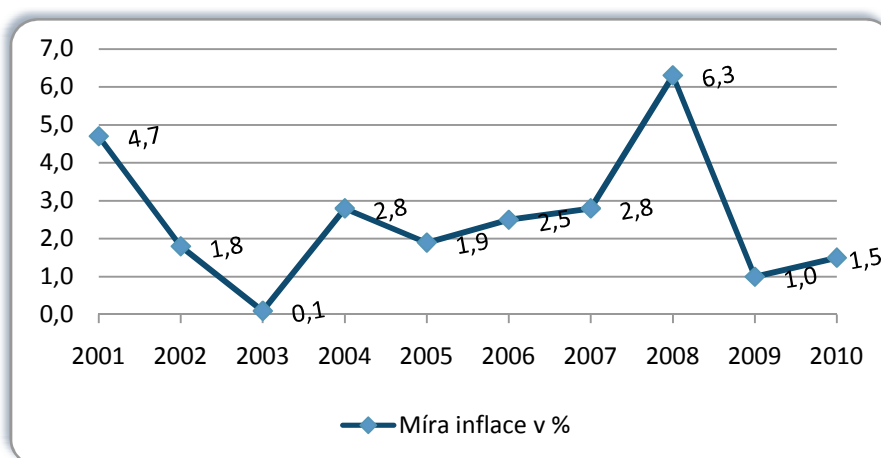
V roce 2007 byla meziroční míra inflace 2,8 %. Na růstu inflace se podílely zejména vyšší ceny zemědělských výrobců, především pak ceny obilovin, které vzrostly o 70 % a vzrostly také ceny průmyslových výrobců, zejména pak dovozní ceny ropy.

Rok 2008 byl rokem nejvyšší míry inflace za posledních deset let. Její hodnota činila 6,3 %. a důvodem růstu byl fakt, že ceny vývozu klesaly rychleji než ceny dovozu. Podíl na vysoké inflaci mělo také zvýšení cen poštovních služeb o 25,5 %, stavebních prací o 4,5 %, nájemného placeného nájemníky o 16,2 %, vody, energie a paliv o 10,3 %, potravin a nealkoholických nápojů o 8,1 %, alkoholických nápojů a tabáku o 9,9 %. Vlivem zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví se zvýšily ceny spojené se zdravotní péčí o 31,4 %.

Rok 2009 byl rokem propadu míry inflace na 1 %, a to především díky probíhající recesi. Ceny výrobců klesaly nejvíce ve zpracovatelském průmyslu o 5,6 %. Výrazně klesly také ceny nákladní dopravy a dovozu, naproti tomu vývoz zpozoroval mírný růst.

V roce 2010 došlo oproti předchozímu roku k mírnému nárůstu míry inflace na 1,5 %. Na vývoji se podílely zvyšující se ceny v průmyslu a zemědělství a naopak poklesly ceny ve stavebnictví a tržních službách.

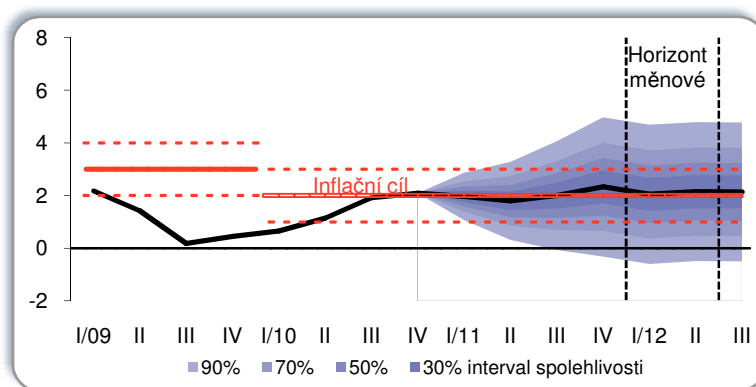
Graf 3.3 Míra inflace za období 2001 - 2010 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Vějířový Graf 3.4 zachycuje nejistotu budoucího vývoje inflace spotřebitelských cen. ČNB předpokládá, že se bude inflace v následujících letech 2011 a 2012 pohybovat kolem 2 %. Nejtmavší pásma kolem středu prognózy vypovídá o vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupný vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.¹³

Graf 3.4 Prognóza Inflace na období 2011 a 2012 (v %)



Zdroj: <http://www.cnb.cz>

Míra registrované nezaměstnanosti¹⁴

Míra registrované nezaměstnanosti se v letech 2003 až 2005 pohybovala kolem 9 %, o čemž vypovídá Graf 3.5. Zásluhou ekonomického růstu po roce 2004 začala míra registrované nezaměstnanosti pomalu klesat a důsledkem toho byly vytvářeny nové pracovní příležitosti. Svého vrcholu dosáhla míra registrované nezaměstnanosti v roce 2008, kdy hodnota klesla na 5,44 %, což bylo o 3,52 p. b. méně než v roce 2005.

Na pokles výkonnosti ekonomiky v letech 2008 až 2009 reagoval se zpožděním také trh práce. V roce 2009 stoupla míra registrované nezaměstnanosti na 7,98 %. Podle zpráv Českého statistického úřadu část osob, které přišly o zaměstnání, začaly pracovat na vlastní účet. Na druhé straně rostla průměrná mzda, což se dá vysvětlit tím, že práci ztráceli hůře placení zaměstnanci.

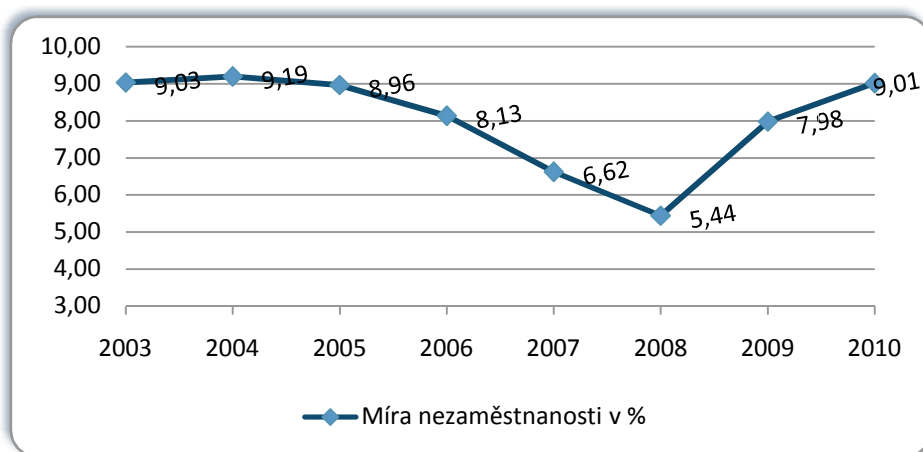
Podobný vývoj probíhal také v roce 2010, kdy míra registrované nezaměstnanosti rostla a docílila hodnoty 9,01 %.

Analytici předpokládají zvyšování nezaměstnanosti i nadále a hrozí, že v roce 2011 přesáhne hranici 11 %, jelikož se zvýší spotřebitelské ceny a situace na trhu práce neskýtá mnoho pozitivních očekávání.

¹³ Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflation

¹⁴ Míra registrované nezaměstnanosti – je počítána jako podíl, kde v čitateli je počet neumístěných uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadech práce k poslednímu dni sledovaného období a ve jmenovateli pracovní síla.

Graf 3.5 Míra registrované nezaměstnanosti v letech 2003 - 2010 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

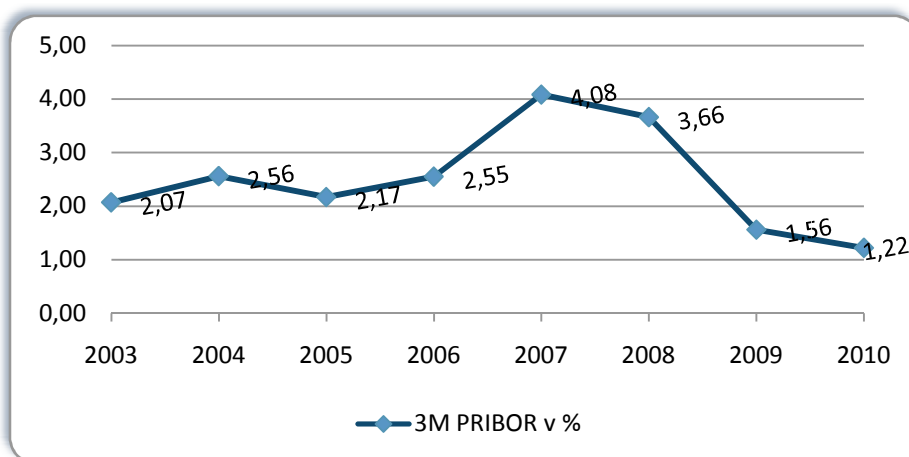
Úrokové sazby

Vývoj úrokových sazeb byl zkoumán prostřednictvím pražské mezibankovní nabídkové sazby PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate). Jedná se o úrokovou sazbu, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

Tříměsíční úroková sazba 3M PRIBOR se často používá jako referenční, což znamená, že úrokové sazby některých úvěrů jsou úplně nebo zčásti na PRIBOR vázané a odvíjí se od ní. Následující Graf 3.6 obsahuje vývoj tříměsíční úrokové sazby 3M PRIBOR, jejíž hodnoty byly zjištěny z internetových stránek ČNB vždy k poslednímu dni v prosinci.

Z grafu je patrné, že v letech 2003 až 2006 se sazba 3M PRIBOR pohybovala od 2 % do 3 %. V letech 2007 a 2008 sazba vstoupila na 4,08 % a 3,66 %, díky probíhající nejistotě světového finančního systému. Nakonec recese v roce 2009 způsobila pokles sazby 3M PRIBOR na 1,56 % a podobný vývoj pokračoval i v roce následujícím.

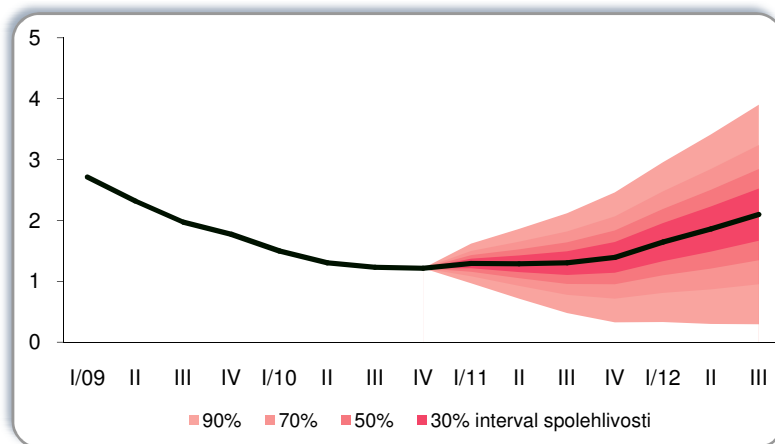
Graf 3.6 Vývoj 3M PRIBOR v letech 2003 - 2010 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Vějířový Graf 3.7 zachycuje nejistotu budoucího vývoje úrokových sazeb. V roce 2011 a 2012 se předpokládá sazba 3M PRIBOR ve výši 1,3 % a 2 %. Nejtmavší pásma kolem středu prognózy vypovídá o vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupný vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.¹⁵

Graf 3.7 Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR) na období 2011 a 2012 (v %)



Zdroj: <http://www.cnb.cz>

Měnové kurzy

Graf 3.8 zobrazuje vývoj měnových kurzů CZK/EUR a CZK/USD od roku 2003 do roku 2010. V roce 2005 došlo ke snížení měnového kurzu na 29,784 Kč CZK/EUR a 23,947 Kč CZK/USD, což znamená, že koruna oproti roku 2004 posílila a došlo tedy ke snížení vývozu a zvýšení dovozu.

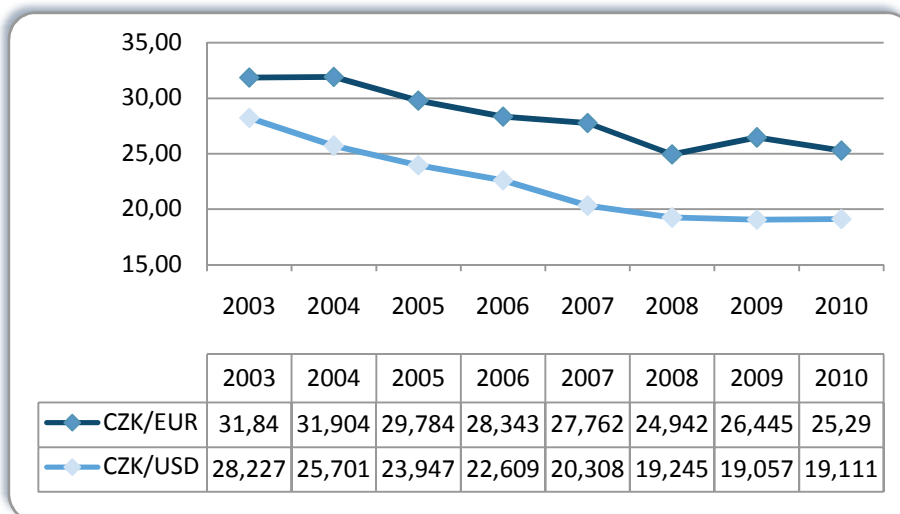
Měna posilovala i v následujících letech. Kurz koruny vůči euru posiloval až do roku 2008, kdy dosáhl hodnoty 24,492 CZK/EUR. V následujícím roce 2009 koruna vůči euru oslabila a dostala se na hodnotu 26,445 CZK/EUR. Na oslabení se podílela problémová komunikace centrální banky a vlády, a sice vyjádření guvernéra a viceguvernéra ČNB o nepřiměřeném vývoji kurzu koruny.

V roce 2010 došlo opět k posílení koruny vůči euru, na kterém měli svůj podíl krátkodobí investoři a informace o zlepšení výhledu ratingu ČR.

Koruna vůči dolaru posilovala po celé sledované období 2003 až 2009, pouze v roce 2010 mírně oslabila, a sice o 0,054 CZK/USD. Tento příznivý vývoj způsobilo zejména oslabení dolaru vůči většině světových měn.

¹⁵ Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#PRIBOR

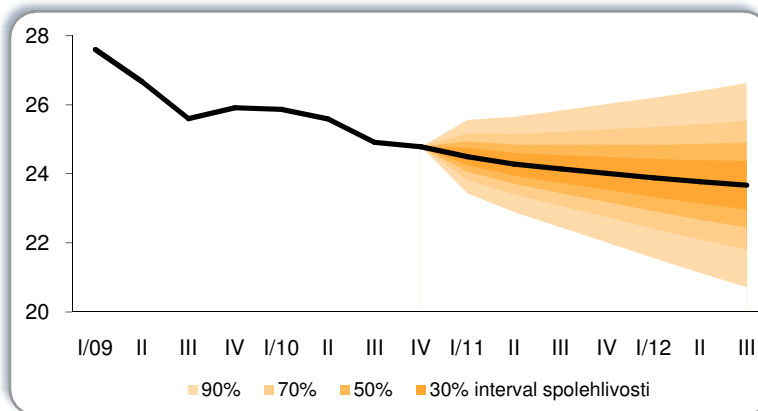
Graf 3.8 Vývoj kurzu měny CZK/EUR a CZK/USD v letech 2003 - 2010 (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Vějířový Graf 3.9 zachycuje nejistotu budoucího vývoje kurzu CZK/EUR. Předpokládá se kurz 24,2 CZK/EUR v roce 2011 a 23,7 CZK/EUR v roce 2012. Nejtmavší pásma kolem středu prognózy vypovídá o vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupný vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.¹⁶

Graf 3.9 Prognóza měnového kurzu CZK/EUR na období 2011 a 2012 (v Kč)



Zdroj: <http://www.cnb.cz>

¹⁶ Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#kurz

3.2.2 Analýza mikroprostředí

V rámci analýzy mikroprostředí bude zkoumáno odvětví, do kterého Pivovar Svijany patří. Poté bude zhodnocena konkurence společnosti a nakonec nastíněn budoucí vývoj odvětví.

Charakteristika odvětví

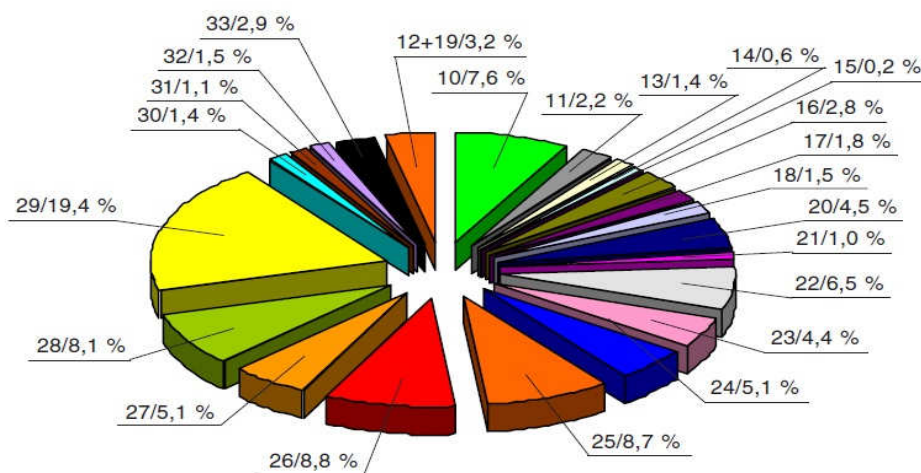
Podle klasifikace ekonomických činností (dále jen CZ-NACE) je výroba piva zařazena do zpracovatelského průmyslu (SEKCE C), konkrétně do CZ-NACE 11.05 Výroba piva, která zahrnuje výrobu nápojů ze sladu a výrobu piva s nízkým obsahem alkoholu nebo piva nealkoholického.

V ČR se výroba potravin spolu s výrobou nápojů podílí 2,7 % na HDP. Jedná se o tzv. neutrální odvětví, do kterého spadají statky nezbytné spotřeby či návykové produkty. Výše tržeb a zisku těchto odvětví není příliš ovlivněna hospodářským cyklem.

Tržby za prodej vl. výrobků a služeb CZ-NACE 11 se od roku 2005 pohybovaly v rozmezí od 55 do 65 mld. Kč. Koncem roku 2008 a následně v roce 2009 výnosnost odvětví ovlivnila světová finanční krize, která vyvolala recesi v českém hospodářství. Tržby za prodej vl. výrobků a služeb se v tomto roce snížily o 3 005 314 tis. Kč oproti roku 2008.

Následující Graf 3.10 obsahuje podíly jednotlivých odvětví zpracovatelského průmyslu (dále jen ZP) na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb. Konkrétní seznam odvětví zpracovatelského průmyslu, ze kterého je graf vytvořen obsahuje Příloha č. 1.

Graf 3.10 Podíly jednotlivých odvětví ZP na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb v roce 2009



Zdroj: <http://www.mpo.cz>

Graf vypovídá o tom, že podíl CZ-NACE 11 na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb ZP je 2,2 %. Nejvíce se na tržbách ZP podílely CZ-NACE 29 Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů s 19,4 %, dále s hodnotou kolem 8 % to jsou odvětví

CZ-NACE 26 Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení, CZ-NACE 25 Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení a CZ-NACE 28 Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených. Nejmenší podíl na tržbách ZP má s 0,2 % CZ-NACE 15 Výroba usní (vyčiněných kůží) a souvisejících výrobků a s 0,6 % CZ-NACE 14 Výroba oděvů.

Konkurence

Pivovar Svijany má stále více odběratelů. Většinu své produkce prodává v Česku, malá část produkce končí v Německu a Polsku. Pivovar Svijany je největším pivovarem v Libereckém kraji, kterému konkurují Pivovar Hols Vratislavice a Pivovar Rohozec na Semilsku.

V roce 2004 Pivovar Rohozec zkrachoval a část koupily právě Svijany, které se na základním kapitálu (dále jen ZK) Rohozci podílí 45 %. V dnešní době Rohozec není pro Svijany žádnou konkurencí, neboť jeho výstav se pohybuje kolem 70 tis. hl a kvůli sílící konkurenci Pivovaru Svijany a Pivovaru Hols se zaměřuje na vývoz piva do zahraničí.

Ani Pivovar Hols není pro Svijany velká konkurence. Jeho výstav se pohybuje kolem 160 tis. hl piva a 70 % jeho produkce směřuje do zahraničí. Pivovar vyváží pivo hlavně do Německa a zemí jižní Evropy, jako jsou Itálie, Španělsko, Francie a také do Maďarska.

Prognóza odvětví

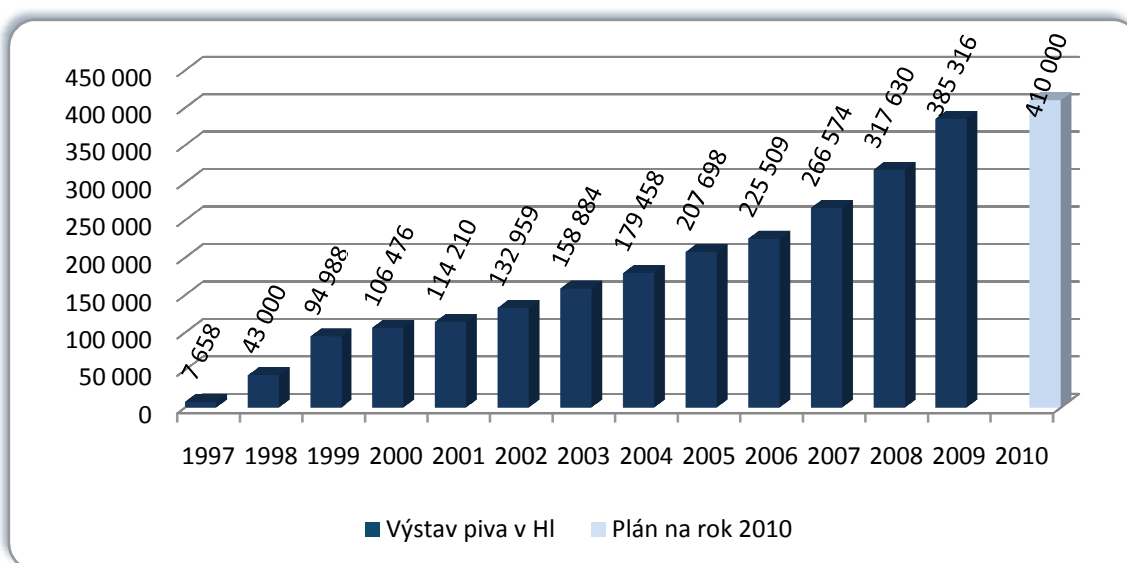
V roce 2009 výstav piva ČR klesl o 1 168 560 hl oproti roku 2008 a příčinou toho byla světová krize. Podle různých zdrojů na internetu se tento pokles týká především velkých pivovarů, které si na snížení své produkce stále stěžují.

Naopak výstav malých pivovarů se stále zvyšuje. Příkladem je právě Pivovar Svijany, který v době krize zvýšil svůj výstav skoro o 70 tis. hl a rostoucí produkci předpokládá i v následujících letech.

Lidé čím dál více navštěvují menší pivovary a zkoušejí nové produkty, což je pro soukromé malé pivovary výzva vyrábět stále více piva. Analytici a pivní znalci předpokládají, že právě tyto malé pivovary budou v následujících letech na své produkci růst, oproti tomu velké pivovary budou mít s produkcí problémy.

Následující Graf 3.11 zobrazuje výstav piva Pivovaru Svijany, poslední rok 2010 představuje plán.

Graf 3.11 Vývoj ročního výstavu Pivovaru Svijany (v hl)



Zdroj: Výroční zpráva společnosti Pivovar Svijany, a. s. (2009)

3.2.3 SWOT analýza

SWOT analýza je metoda, pomocí které lze identifikovat silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Díky ní je možné komplexně vyhodnotit fungování společnosti a nalézt problémy nebo nové možnosti růstu.

Silné stránky

Hlavní dominantou Pivovaru Svijany je jeho postavení a jméno na tuzemském trhu, konkrétně v Libereckém kraji, kde působí jako největší pivovar. Díky zvyšujícímu se výstavu piva pivovar stále více investuje do modernizace a budování nových spilek a ležáckých sklepů.

Silnou stránkou pivovaru je také rostoucí výsledek hospodaření a dobrá pověst u svých zákazníků, kterou si získal dlouholetou prací a zlepšováním svého know-how¹⁷. Pivovar se zaměřuje na výrobu kvalitního piva a známkou toho jsou desítky ocenění, které od roku 2001 získal.

Slabé stránky

Snad jedinou slabou stránkou pivovaru je to, že se orientuje z 90 % na tuzemský trh a nevyužívá tak možnosti dodávat své kvalitní a oblíbené produkty do zahraničí.

¹⁷ Know-how - souhrn znalostí, poznatků a zkušeností při výrobě. Konkrétně u pivovaru se jedná o znalost výrobních postupů, návodů a receptur pro výrobu piva.

Příležitosti

Průnik pivovaru na zahraniční trhy je jeho velkou příležitostí. Pozitivní je i to, že krom dvou konkurentů (Pivovar Hols Vratislavice a Pivovar Rohozec na Semilsku), kteří se zabývají hlavně exportem, nedochází v Libereckém kraji k vzniku nových soukromých pivovarů. Dalším podstatným krokem je rozšířit svou působnost na celém území České republiky, protože poptávka po Svijanském pivu se neustále zvyšuje.

Hrozby

Hrozbou nejen pro Pivovar Svijany, ale pro všechny pivovary v České republice, je zvýšení spotřební daně z 19 % na 20 %, což pro cílové zákazníky znamená citelný zásah do rodinného rozpočtu. Další možnou hrozbou by mohla pro pivovar být nová konkurence v Libereckém kraji, která by nabízela ještě kvalitnější produkty nebo nabídla něco, co Pivovar Svijany nenabízí.

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza slouží ke zhodnocení finančního zdraví společnosti a následnému řešení situace podniku. Je důležitá pro akcionáře, věřitele i pro podnikové manažery. Vzhledem k tomu, že společnost Pivovar Svijany zatím nezveřejnila výroční zprávu za rok 2010, bude finanční analýza zpracována na základě výročních zpráv za období od roku 2005 do roku 2009.

Přílohy č. 2 a č. 3 obsahují rozvahu a výkaz zisku a ztráty společnosti za uvedené období. V následujících Kapitolách 3.3.1 a 3.3.2 bude provedena analýza účetních výkazů a poměrových ukazatelů.

3.3.1 Analýza účetních výkazů

Obsahem této podkapitoly je horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 2005 až 2009. Analýzy za uvedené období jsou podrobně zpracovány v Přílohách č. 4 až č. 7.

3.3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zachycuje meziroční změnu jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Následně bude provedena analýza aktiv, pasiv a nakonec analýza výkazu zisku a ztráty.

Analýza aktiv

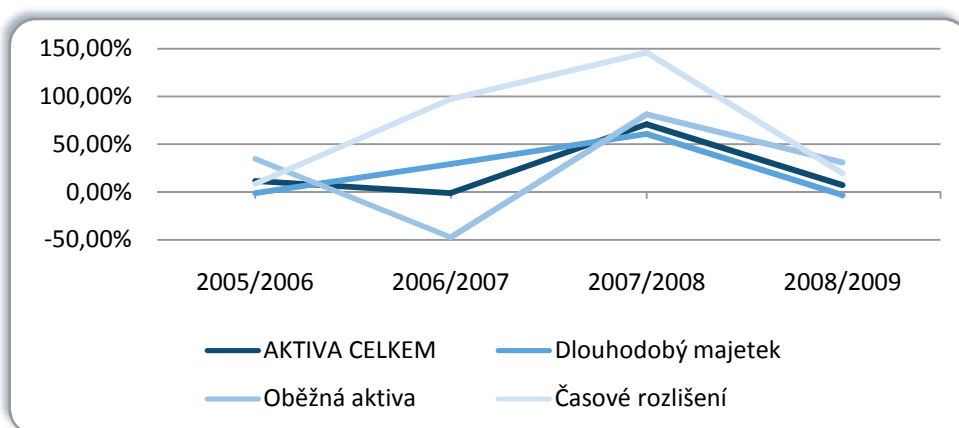
Graf 3.12 znázorňuje meziroční změny dlouhodobého majetku, oběžných aktiv, časového rozlišení a aktiv celkem za období 2005 až 2009. V roce 2006 se aktiva zvýšila o 11,84 % oproti roku předchozímu. Následně v roce 2007 došlo k poklesu aktiv, a sice o 0,98 %.

K nejvyššímu meziročnímu navýšení o 70,8 % došlo v roce 2008, kdy byly dokončeny přístavby ležáckého sklepa, byl vybudován nový sklad expedice a pivovarská prodejna. Technologie byla doplněna roboty na obsluhu sudové a láhvové stáčecí linky.

Na oběžných aktivech měly největší podíl krátkodobé pohledávky, nejvíce však pohledávky z obchodních vztahů, které se v roce 2008 zvýšily o 33 426 tis. Kč (o 168,19 %). Tyto pohledávky se týkaly zejména společnosti Pivovar - Distribuce, s. r. o., který zajišťuje distribuci piva Pivovaru Svijany.

Poslední sledovaná položka, časové rozlišení, se meziročně zvýšila o 145,95 %. Rozhodující podíl na tomto zvýšení měly náklady příštích období, které zahrnují nájemné hrazené předem.

Graf 3.12 Horizontální analýza aktiv za období 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza pasiv

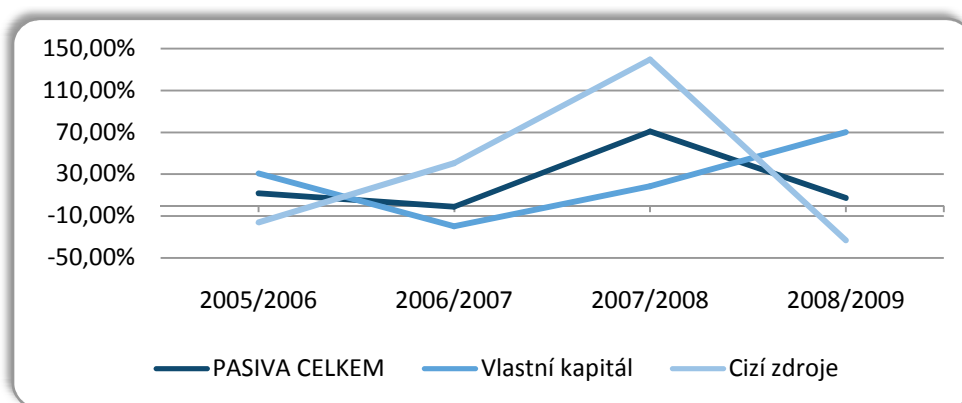
Podobně jako aktiva se ve sledovaném období vyvíjela i pasiva, která se v roce 2008 zvýšila o stejné procento a největší podíl na tomto výsledku měly cizí zdroje, které se zvýšily o 139,35 %.

Krátkodobé závazky vzrostly o 71,77 % zejména proto, že Pivovar -Distribuce, s. r. o. poskytl finanční půjčku Pivovaru Svijany ve výši 33 871 250 Kč. Dále Svijany dostaly dlouhodobou půjčku ve výši 60 mil. Kč a 40 mil. Kč ve formě kontokorentu od Komerční banky (dále jen KB).

Vlastní kapitál (dále jen VK) se meziročně zvýšil o 18,47 %, oproti roku 2007, a to především díky rostoucímu výsledku hospodaření běžného účetního období.

Časové rozlišení v tomto případě nebude zohledněno, jelikož mělo náhodný charakter, kdy např. v roce 2006 bylo ve výši 0 Kč a naproti tomu v roce 2007 ve výši 1 400 Kč. Konkrétní meziroční změny zmíněných položek jsou obsaženy v Grafu 3.13.

Graf 3.13 Horizontální analýza pasiv za období 2005 – 2009 (v %)



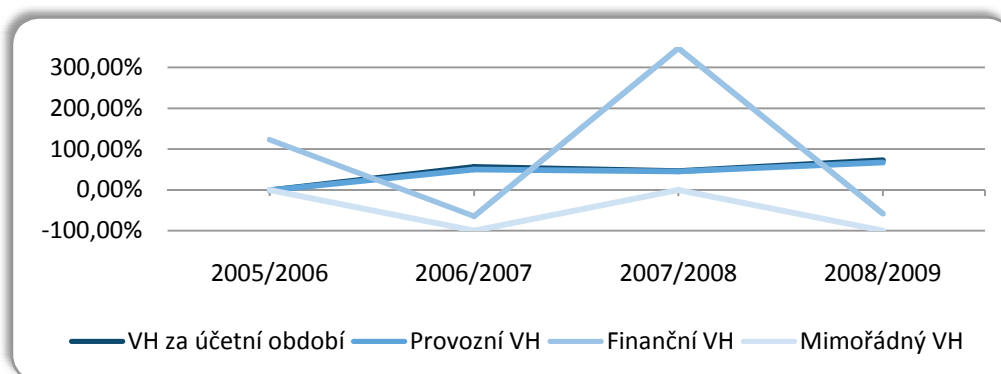
Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza výkazu zisku a ztráty

Ve všech analyzovaných letech kromě roku 2006 (snížení o 1,40 %) došlo ke zvýšení výsledku hospodaření za účetní období. Na tomto pozitivním vývoji měly největší podíl tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které se ve sledovaném období zvyšovaly v rozmezí od 15 % do 35 %.

Z Grafu 3.14 je patrné, že provozní výsledek hospodaření přesně kopíruje vývoj výsledku hospodaření za účetní období a podílí se na něm nejvíce. Naproti tomu finanční a mimořádný výsledek hospodaření se na výsledku hospodaření za účetní období podílí nepatrně.

Graf 3.14 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát za období 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou majetku podniku. Zachycuje, jak se jednotlivé položky aktiv podílejí na celkových aktivech, jednotlivé položky pasiv na celkových pasivech a jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Následně, stejně jako u horizontální analýzy, bude provedena analýza aktiv, pasiv a nakonec analýza výkazu zisku a ztráty.

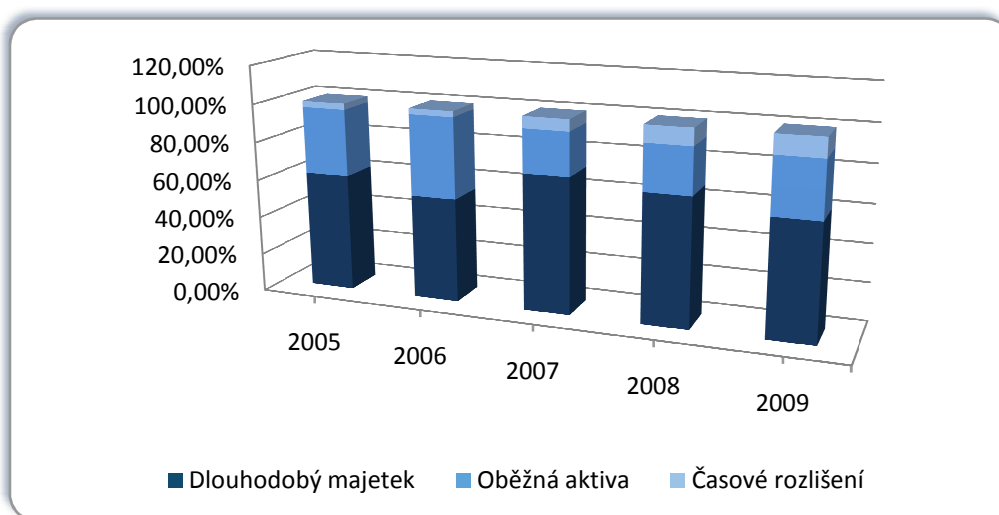
Analýza aktiv

Z Grafu 3.15 je patrné, že na celkových aktivech společnosti Pivovar Svijany se nejvíce podílí dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Časové rozlišení zde hraje nepatrnou roli.

Podíl dlouhodobého majetku se ve sledovacím období pohyboval v rozmezí od 50 % do 72 %. Největšího podílu dosáhl dlouhodobý majetek na celkových aktivech v roce 2007, a sice 71,1 %. Z těchto procent právě 49,41 % připadá na dlouhodobý hmotný majetek, zejména stavby.

Podíl oběžného majetku na celkových aktivech se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí od 22 % do 35 %. Největšího podílu dosáhl v roce 2006 (42,45 %) a největší zásluhu na tomto výsledku měly krátkodobé pohledávky, zejména pak pohledávky z obchodních vztahů.

Graf 3.15 Vertikální analýza aktiv za období 2005 – 2009 (v %)



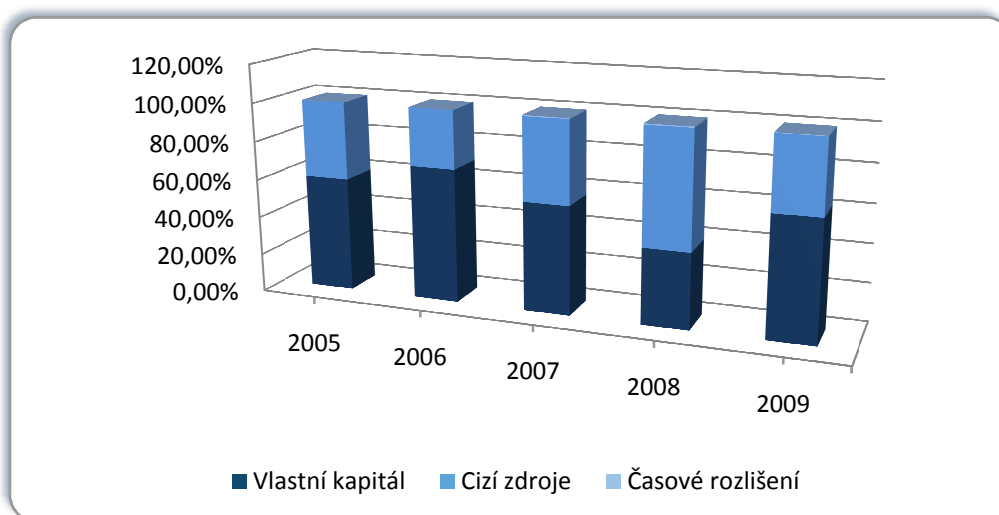
Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza pasiv

Pasiva společnosti tvoří vlastní kapitál a cizí zdroje. Časové rozlišení se na pasivech podílí nepatrně. Hodnota vlastního kapitálu se ve sledovaném období pohybovala kolem 60 % a největší podíl na tomto procentu má výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. V roce 2008 podíl VK na celkových pasivech klesl na 39,17 % a to z důvodu použití nerozděleného zisku minulých let na dokončení výstavby nových spilek a ležáckých sklepů.

Položka cizích zdrojů se ve sledovaném období pohybovala v rozmezí 30 % až 40 % a z větší části byla tvořena krátkodobými závazky s podílem kolem 20 %. V roce 2008 se hodnota cizích zdrojů zvýšila na 60,18 % a příčinou toho byla dlouhodobá půjčka, kterou Pivovaru Svijany poskytla Komerční banka. Konkrétní složení celkových pasiv je znázorněno v Grafu 3.16.

Graf 3.16 Vertikální analýza pasiv za období 2005 – 2009 (v %)



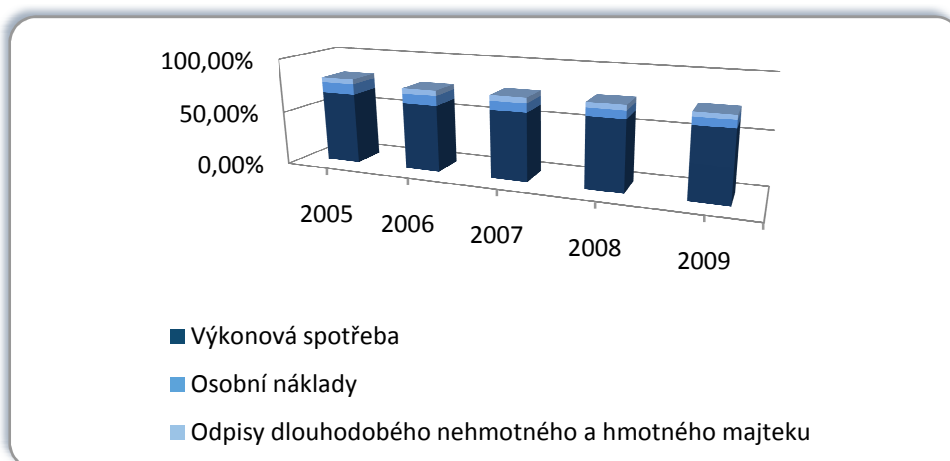
Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza výkazu zisku a ztráty

Ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty byly jednotlivé položky poměřovány s tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Z Grafu 3.17 je patrné, že tyto tržby společnosti jsou snižovány zhruba o 60 % položkou výkonové spotřeby, která zahrnuje spotřebu materiálu a energie a služby.

Dalšími v průměru 8 % jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti snižovány o položku osobních nákladů a 5% o položku odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Zbývající položky jsou podílem na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb zanedbatelné.

Graf 3.17 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát za období 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele umožňují rychlý obraz o základních finančních charakteristikách společnosti. Vycházejí z účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty analyzované společnosti za sledované období 2005 až 2009.

Tab. 3.3 obsahuje vstupní data pro výpočet následujících ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, finanční stability a zadluženosti.

Tab. 3.3 Vstupní data (v tis. Kč)

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| VH před zdaněním a úroky (EBIT) | 58 060 | 56 683 | 86 059 | 124 665 | 213 314 |
| Čistý zisk (EAT) | 43 111 | 42 507 | 66 302 | 96 845 | 167 342 |
| Aktiva (A) | 219 070 | 245 003 | 242 614 | 414 389 | 444 507 |
| Vlastní kapitál (VK) | 130 668 | 170 737 | 136 999 | 162 309 | 276 097 |
| Tržby (T) | 273 837 | 294 316 | 393 208 | 538 832 | 722 166 |
| Oběžná aktiva (OA) | 77 163 | 104 003 | 55 016 | 99 744 | 130 712 |
| Zásoby | 22 708 | 27 448 | 29 066 | 24 264 | 33 376 |
| Krátkodobý finanční majetek (KFM) | 8 089 | 10 055 | 1 441 | 2 085 | 54 445 |
| Krátkodobé cizí zdroje | 49 185 | 34 071 | 56 357 | 123 730 | 79 615 |
| Pohledávky (krátkodobé) | 46 366 | 66 500 | 24 509 | 73 395 | 42 891 |
| Závazky (krátkodobé) | 49 185 | 34 071 | 56 357 | 123 730 | 79 615 |
| Cizí kapitál (CK) | 88 336 | 74 225 | 104 194 | 249 385 | 166 895 |
| Nákladové úroky | 495 | 334 | 84 | 1 691 | 4 062 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Veškeré položky označené pod zkratkami v Tab. 3.3 a v následujících kapitolách jsou podrobně vysvětleny v seznamu zkratk.

3.3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability zkoumají schopnost společnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu a vypočítají se poměrem výnosů a vynaložených prostředků.

V Tab. 3.4 jsou obsaženy hodnoty vypočtených ukazatelů podle vzorců z Podkapitoly 2.4.3.2 a následně jsou postupně rozebírány.

Tab. 3.4 Ukazatele rentability (v %)

| Položka | Vzorec | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROA | (2.1) | 26,50 | 23,14 | 35,47 | 30,08 | 47,99 |
| ROE | (2.2) | 32,99 | 24,90 | 48,40 | 59,67 | 60,61 |
| ROS | (2.3) | 15,74 | 14,44 | 16,86 | 17,97 | 23,17 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita aktiv

Ve sledovaném období se ukazatel ROA pohyboval v rozmezí 23 % až 48 %, což vypovídá o vysokém zhodnocení celkových aktiv vložených do podnikání. V posledních třech letech byl ukazatel nejlepší, zejména pak v posledním roce 2009 dosáhl 47,99 %. Hodnota vyjadřuje zhodnocení 0,48 Kč z každé koruny vložené do majetku společnosti. Na pozitivním výsledku se podílí především EBIT, který se meziročně zvýšil o 88 649 tis. Kč.

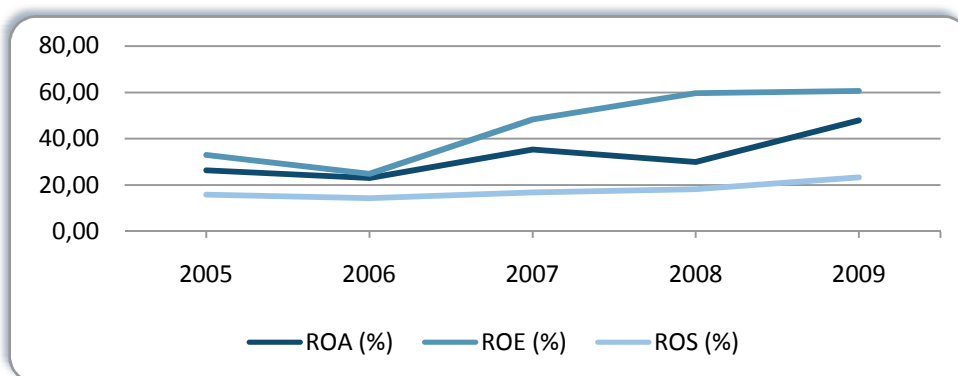
Rentabilita vlastního kapitálu

Vývoj tohoto ukazatele byl obdobný jako u rentability aktiv. V prvních dvou letech dosáhl nízkých hodnot 32,99 % a 24,9 %, následně díky neustále se zvyšujícímu zisku společnosti nastalo období růstu. Nejvyšší hodnoty 60,61 % dosáhl v posledním roce 2009, kdy se čistý zisk meziročně zvýšil o 70 497 tis. Kč a to vlivem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Pro společnost to znamená vysoké zhodnocení vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb

I tento poslední ukazatel rentability se vyvíjel obdobně jako dva předchozí ukazatele. Ve sledovaném období dosahoval hodnot od 14 % do 24 %. Nejvyšší hodnoty 23,17 % dosáhl opět v roce 2009, což znamená, že na 1 Kč tržeb připadlo 0,23 Kč zisku. Následující Graf 3.18 zobrazuje vývoj všech tří ukazatelů rentability ve sledovaném období 2005 až 2009.

Graf 3.18 Vývoj ukazatelů rentability za období 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku hradit své závazky prostřednictvím jejich úhrad v peněžních prostředcích. S pomocí vzorců z Podkapitoly 2.4.3.2 byla vypočtena běžná, pohotová a okamžitá likvidita, přičemž konkrétní hodnoty jsou obsaženy v Tab. 3.5.

Tab. 3.5 Ukazatele likvidity

| Položka | Vzorec | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------|--------|------|------|------|------|------|
| Běžná likvidita | (2.4) | 1,57 | 3,05 | 0,98 | 0,81 | 1,64 |
| Pohotová likvidita | (2.5) | 1,11 | 2,25 | 0,46 | 0,61 | 1,22 |
| Okamžitá likvidita | (2.6) | 0,16 | 0,30 | 0,03 | 0,02 | 0,68 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Běžná likvidita

Ve sledovaném období se běžná likvidita pouze dvakrát nacházela v doporučených hodnotách, a sice v roce 2005 a 2009, kdy dosáhla hodnot 1,57 a 1,64. V těchto dvou letech je podnik schopen uhradit pohledávky věřitelů. V roce 2007 a 2008 běžná likvidita poklesla na 0,98 a 0,81 a tudíž společnost nebyla schopna krátkodobé závazky hradit z oběžných aktiv, ale z dlouhodobých zdrojů. Nejvyšší hodnoty 3,05 dosáhla likvidita v roce 2006, což znamenalo, že oběžná aktiva společnosti pokrývaly 3krát jejich krátkodobé závazky.

V současné době společnost nemá problémy s likviditou. Kdyby však tyto potíže měla, může kdykoliv zažádat o úvěr u banky.

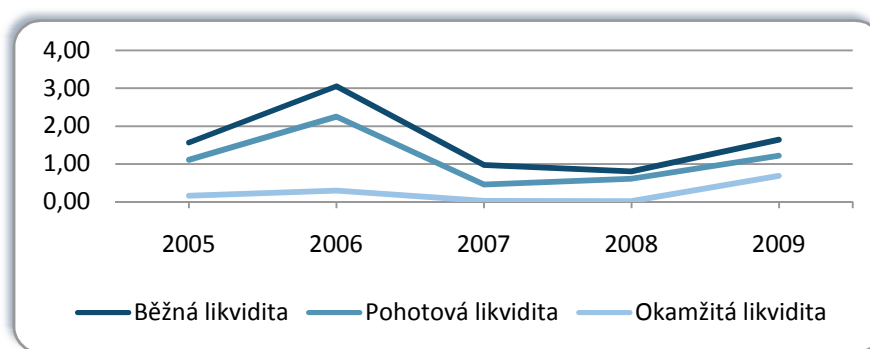
Pohotová likvidita

Pohotová likvidita přesně kopírovala vývoj běžné likvidity, přičemž doporučených hodnot dosáhla v roce 2005 a 2009 (1,11 a 1,22), nízkých v roce 2007 a 2008 (0,46 a 0,61) a nad doporučený interval se dostala v roce 2006 (2,25).

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity také kopíruje vývoj běžné likvidity. Nejlepší hodnoty 0,68 dosáhl v roce 2009, což znamená, že okamžitě by byla společnost schopna zaplatit 68 % svých krátkodobých závazků. Názorné porovnání ukazatelů likvidity zobrazuje Graf 3.19.

Graf 3.18 Vývoj ukazatelů likvidity za období 2005 - 2009



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivnost, s jakou firma využívá svá aktiva a zachycují vázanost jednotlivých složek kapitálu v různých formách krátkodobých a dlouhodobých aktiv.

Následující Tab. 3.6 vypočtená pomocí vzorců z Podkapitoly 2.4.3.2 zachycuje konkrétní hodnoty ukazatelů aktivity.

Tab. 3.6 Ukazatele aktivity (ve dnech)

| Položka | Vzorec | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------------|--------|------|------|------|------|------|
| Obrat aktiv | (2.7) | 1,25 | 1,20 | 1,62 | 1,30 | 1,62 |
| DO aktiv | (2.8) | 288 | 300 | 222 | 277 | 222 |
| DO zásob | (2.9) | 30 | 34 | 27 | 16 | 17 |
| DO krátkodobých pohledávek | (2.10) | 61 | 81 | 22 | 49 | 21 |
| DO krátkodobých závazků | (2.11) | 65 | 42 | 52 | 84 | 40 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrat aktiv

Čím vyšší hodnota obratu aktiv, tím je to pro společnost příznivější. Ve sledovaném období se obrat vyvíjel proměnlivě. Nejvyšší hodnoty 1,62 dosáhl v roce 2007 a 2009 což znamená, že 1,62krát se majetek v průběhu roku přemění v tržby.

Doba obratu aktiv

Tab. 3.6 vypovídá o tom, že ve sledovaném období se doba obratu aktiv pohybovala od 220 do 300 dní. Nejlepších výsledků dosáhla v letech 2007 a 2009, a sice 222 dnů. Znamená to tedy, že k přeměně celkových aktiv na tržby dojde za 222 dnů.

Doba obratu zásob

Čím menší je výsledek tohoto ukazatele, tím efektivněji společnost dokáže řídit svůj sklad. Z Tab. 3.6 je patrné, že společnost má výbornou zásobovací politiku, jelikož doba, po kterou jsou zásoby ve společnosti vázány, se v posledních dvou letech pohybuje okolo 17 dnů.

Doba obratu krátkodobých pohledávek

Nejhorší hodnoty, 81 dní, dosáhl ukazatel v roce 2006. Naproti tomu v roce 2009 byly krátkodobé pohledávky Pivovaru Svijany splaceny již za 21 dnů. Společnost nemá v současné době problémy s nekázní svých odběratelů.

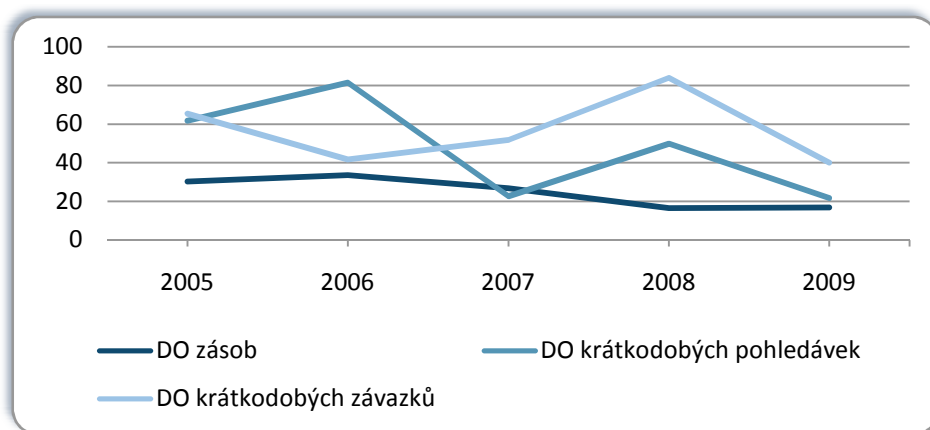
Doba obratu krátkodobých závazků

Ve srovnání s dobou obratu krátkodobých pohledávek byl ukazatel doby obratu krátkodobých závazků vyšší ve všech letech krom roku 2006, kdy došlo ke zvýšení pohledávek z obchodních vztahů o 20 134 tis. Kč a naproti tomu ke snížení závazků z obchodních vztahů o 15 114 tis. Kč. Znamená to, že společnost nemá narušenou finanční rovnováhu a využívá bezúročné dodavatelské úvěry.

V roce 2009 Pivovar Svijany hradil své krátkodobé závazky v průměru za 40 dnů, což je v poměru ke krátkodobým pohledávkám velice dobrý výsledek.

Následující Graf 3.19 zobrazuje vývoj doby obratu zásob, krátkodobých pohledávek a závazků za sledované období 2005 až 2009. Doba obratu aktiv zde byla vynechána, jelikož dosahuje vysokých hodnot a graf by byl nepřehledný.

Graf 3.19 Vývoj ukazatelů aktivity za období 2005 – 2009 (ve dnech)



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Tyto ukazatele sledují vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Zadluženost do určité míry přispívá k růstu rentability a tržní hodnotě podniku, protože financování potřeb vlastními zdroji patří k dražším alternativám a mohlo by vést k zatěžování podniku.

Následující Tab. 3.20 obsahuje vypočtené ukazatele finanční stability a Tab. 3.21 ukazatele zadluženosti, přitom hodnoty obou tabulek jsou vypočteny podle vzorců z podkapitoly 2.4.3.2.

Tab. 3.20 Ukazatele finanční stability (v %)

| Položka | Vzorec | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Podíl VK na aktivech | (2.12) | 59,65 | 69,69 | 56,47 | 39,17 | 62,11 |
| Majetkový koeficient | (2.13) | 167,65 | 143,50 | 177,09 | 255,31 | 161,00 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Podíl VK na aktivech

Ukazatel se ve sledovaném období vyvíjel proměnlivě v průměru okolo 60 %. Znamená to, že společnost byla schopna krýt svůj majetek z 60 % vlastními zdroji. Pouze v roce 2008 došlo ke zhoršení tohoto průměru, a sice na 39,17 % a důsledkem tohoto úpadku byl nárůst celkových aktiv, zejména pak dlouhodobého majetku.

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient neboli finanční páka by měla být z dlouhodobého hlediska konstantní, nebo ne příliš rychle klesající. Ve sledovaném období toto pravidlo majetkový koeficient krom roku 2008 splňuje a dosahuje hodnoty v průměru okolo 150 %.

Tab. 3.21 Ukazatele zadluženosti (v %)

| Položka | Vzorec | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---------------------|--------|-----------|-----------|------------|----------|----------|
| Celková zadluženost | (2.13) | 40,32 | 30,30 | 42,95 | 60,18 | 37,55 |
| Zadluženost VK | (2.14) | 67,60 | 43,47 | 76,05 | 153,65 | 60,45 |
| Úrokové krytí | (2.15) | 11 729,29 | 16 970,96 | 102 451,19 | 7 372,26 | 5 251,45 |
| Úrokové zatížení | (2.16) | 0,85 | 0,59 | 0,10 | 1,36 | 1,90 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Své potřeby Pivovar Svijany financuje z vlastních zdrojů nebo z krátkodobých cizích zdrojů, které tvoří především závazky z obchodních vztahů.

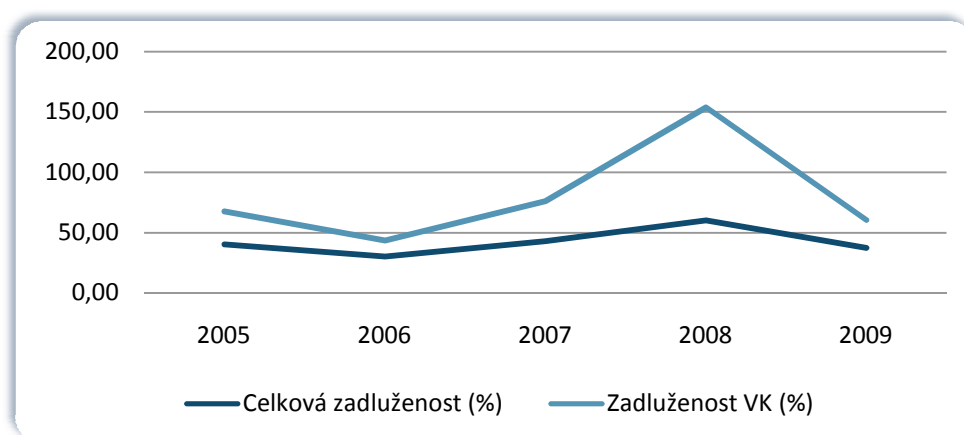
Celková zadluženost

Celková zadluženost společnosti se ve všech letech sledovaného období nacházela v doporučeném intervalu 30 % až 70 %. Můžeme říct, že podnik optimálně využívá cizího kapitálu k financování svých potřeb. Graf 3.20 zobrazuje vývoj ukazatelů zadluženosti za sledované období.

Zadluženost VK

V roce 2008 zadluženost VK vzrostla na 153,65 % a to vlivem dlouhodobé půjčky od KB. V ostatních letech se pohybovala v rozmezí 40 – 80 %, což je pro společnost příznivé.

Graf 3.20 Vývoj ukazatelů zadluženosti za období 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování

Úrokové krytí

Velmi vysoké hodnoty tohoto ukazatele potvrzují, že je společnost schopna splácet úvěry a úroky jsou několikanásobně pokryty.

Úrokové zatížení

Úrokové zatížení je převrácenou hodnotou úrokového krytí. Po celé sledované období ukazatel vykazuje nízké hodnoty, což znamená, že společnost si může dovolit více využívat cizí zdroje.

3.3.3 Zhodnocení finanční situace společnosti

V rámci finanční analýzy byla provedena horizontální a vertikální analýza a poté vypočteny jednotlivé poměrové ukazatele.

V roce 2008 došlo k výraznému meziročnímu navýšení aktiv a pasiv o 70,8 %. V aktivních položkách došlo k výraznému růstu dlouhodobého majetku vlivem dokončení přístavby ležáckého sklepa, vybudování nového skladu a pivovarské prodejny. V pasivních položkách se nejvíce zvýšily cizí zdroje a příčinou toho byl dlouhodobý úvěr od Komerční banky.

Vertikální analýzou bylo zjištěno, že na celkových aktivech se ve sledovaném období nejvíce podílel dlouhodobý majetek a na celkových pasivech vlastní kapitál a cizí zdroje.

Rentabilita společnosti

Všechny tři ukazatelé rentability (rentabilita aktiv, vlastního kapitálu a tržeb) dosahovaly ve sledovaném období vysokých hodnot, což vypovídá o tom, že Pivovar Svijany dokáže intenzivně využívat svůj majetek.

Likvidita společnosti

Ve sledovaném období měl Pivovar Svijany problém s likviditou v letech 2006 až 2008, kdy se hodnoty nenacházely v doporučeném intervalu. V roce 2009 se situace společnosti zlepšila a likvidita dosáhla doporučených hodnot. V současné době společnost nemá s likviditou problémy, kdyby měla, může kdykoliv zažádat o úvěr u banky.

Aktivita společnosti

Krom roku 2006 bylo ve všech letech dodrženo pravidlo solventnosti, což znamená, že doba obratu závazků byla ve všech letech vyšší než doba obratu pohledávek.

Zadluženost společnosti

Zadluženost Pivovaru Svijany se nachází ve všech letech v doporučených hodnotách. Firma adekvátně využívá cizí zdroje, protože jsou levnější než financování vlastními zdroji.

Firma je finančně zdravá, ovšem měla by se zaměřit na svou likviditu, aby i v následujících letech dosahovala doporučených hodnot a společnost by mohla dostát svým závazkům.

3.4 Návrh dlouhodobého finančního plánu

Sestavení dlouhodobého finančního plánu je předpokladem pro stanovení výsledné hodnoty podniku, zvláště pro ocenění pomocí výnosových metod. Finanční plán zahrnuje plánovanou rozvahu a plánovaný výkaz zisku a ztráty.

Oba plánované výkazy budou sestaveny ve třech variantách (základní, optimistický a pesimistický) na období pěti let, konkrétně 2010 až 2014. Při sestavování bylo vycházeno z účetních výkazů za období 2005 až 2009, zejména z posledního roku.

3.4.1 Dlouhodobý finanční plán společnosti (základní verze)

V následujících dvou podkapitolách 3.4.1.1 a 3.4.1.2 budou sestavena základní verze dlouhodobého finančního plánu rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tyto plány jsou podrobně sestaveny v Přílohách č. 8 a č. 9.

3.4.1.1 Dlouhodobý finanční plán výkazu zisku a ztráty (základní verze)

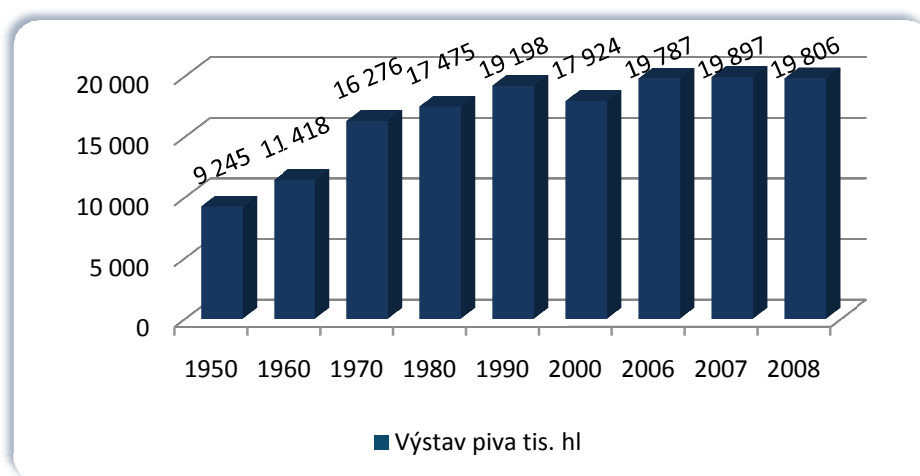
Pomocí tohoto plánu budou zjištěny hospodářské výsledky společnosti za plánované období 2010 až 2014.

Plán tržeb za prodej vl. výrobků a služeb

Jelikož je pivovarnictví součástí potravinářského průmyslu, který je neutrálním odvětvím, nelze při plánování tržeb za prodej vl. výrobků a služeb vycházet z vývoje makroekonomických ukazatelů jako je např. hrubý domácí produkt.

Při plánu tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb je vycházeno z ročního výstavu piva v ČR, který znázorňuje Graf 3.21. Jak je vidět tak výstav piva ČR se v posledních letech pohyboval okolo 19 mil. Kč, proto pro sestavení základního dlouhodobého finančního plánu VZZ jsou hodnoty výstavu piva ČR od roku 2005 do roku 2009 zprůměrovány a je zjištěna hodnota 19 439 545 hl.

Graf 3.21 Výstav piva ČR (v tis. hl)



Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě výstavu piva Pivovaru Svijany, zjištěného z účetních závěrek společnosti, jsou stanoveny podíly výstavu piva společnosti na výstavu piva ČR a následně s pomocí vah, kdy nejvyšší váha je přiřazena roku 2009, je zjištěn vážený podíl (meziroční změna) výstavu piva Pivovaru Svijany obsažen v Tab. 3.22.

Tab. 3.22 Vážený podíl (meziroční změna) výstavu piva Pivovaru Svijany

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Výstav piva ČR (hl) | 19 069 451 | 19 787 405 | 19 897 215 | 19 806 107 | 18 637 547 |
| Výstav piva Svijan (hl) | 205 010 | 227 510 | 265 900 | 317 600 | 385 340 |
| Podíl výstavu piva (%) | 1,08% | 1,15% | 1,34% | 1,60% | 2,07% |
| Meziroční změna | | 0,07% | 0,19% | 0,27% | 0,46% |
| Váhy | | 1 | 2 | 3 | 4 |
| Meziroční změna * Váhy | | 0,07% | 0,37% | 0,80% | 1,86% |
| Součet (Mez. změna * Váha) | | 3,11% | | | |
| Součet vah | | 10 | | | |
| Vážený podíl (%) (meziroční změna) | | 0,31% | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

S pomocí výsledné meziroční změny je zjištěn výstav piva Pivovaru Svijany v plánovaném období 2010 až 2014 tak, že každý rok počínaje rokem 2010 je navyšován o hodnotu 0,31 %, přičemž základním rokem je rok 2009. Konkrétní vypočtené hodnoty výstavu piva Pivovaru Svijany za plánované období obsahuje Tab. 3.23.

Tab. 3.23 Plán výstavu piva Pivovaru Svijany

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Průměr výstavu piva ČR (hl) | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 |
| Meziroční změna (%) | 2,38% | 2,69% | 3,00% | 3,31% | 3,62% |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 462 290 | 522 658 | 583 026 | 643 394 | 703 763 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Následně je zjištěno, jakým procentem se výstav piva společnosti podílí na tržbách a s pomocí vah je opět zjištěn vážený podíl a nakonec jsou vypočteny plánované tržby za prodej vl. výrobků a služeb pro plánované období. Konkrétní hodnoty jsou obsaženy v následující Tab. 3.24.

Tab. 3.24 Plán tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb Pivovaru Svijany

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| Tržby Pivovaru Svijany, a. s. (tis. Kč) | 250 253 | 289 789 | 363 883 | 493 205 | 633 562 |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 205 010 | 227 510 | 265 900 | 317 600 | 385 340 |
| Podíl tržeb na výstavu piva Svijan (%) | 122,07% | 127,37% | 136,85% | 155,29% | 164,42% |
| Váhy | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Podíl * Váhy | 122,07% | 254,75% | 410,55% | 621,16% | 822,08% |
| Součet (Podíl * Váha) | 2230,61% | | | | |
| Součet vah | 15 | | | | |
| Vážený podíl (%) | 148,71% | | | | |
| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 462 290 | 522 658 | 583 026 | 643 394 | 703 763 |
| Podíl tržeb na výstavu piva Svijan (%) | 148,71% | 148,71% | 148,71% | 148,71% | 148,71% |
| Tržby Pivovaru Svijany, a. s. (tis. Kč) | 687 460 | 777 232 | 867 004 | 956 776 | 1 046 548 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 3.24 je patrné, že tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb budou v celém plánovacím období růst a v roce 2014 dosáhnou hodnoty 1 046 548 tis. Kč. Zjištěné plánované tržby z prodeje vl. výrobků a služeb budou klíčovým zdrojem výpočtu ostatních položek plánované rozvahy a plánovaného VZZ.

Plán obchodní marže

Obchodní marže je vyčíslena jako rozdíl tržeb za prodej zboží a nákladů vynaložených na prodané zboží. Tržby za prodej zboží jsou stanoveny průměrným podílem 0,99 % na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb a náklady vynaložené na prodané zboží průměrným podílem 98,42 % na tržbách za prodej zboží. Konkrétní hodnoty obsahuje Tab. 3.25.

Tab. 3.25 Plán obchodní marže (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Tržby za prodej zboží | 6 782 | 7 667 | 8 553 | 9 438 | 10 324 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 6 674 | 7 546 | 8 417 | 9 289 | 10 161 |
| Obchodní marže | 107 | 121 | 135 | 149 | 163 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán přidané hodnoty

Přidaná hodnota zobrazena v Tab. 3.26 je dána součtem obchodní marže a výkonů, snížených o výkonovou spotřebu. Obchodní marži znázorňuje Tab. 3.25 a výkony jsou tvořeny pouze tržbami za prodej vl. výrobků a služeb, které byly zjištěny výše. Výkonová spotřeba zahrnuje spotřebu materiálu a energie a služby. Obě položky výkonové spotřeby byly pro plánovací období zjištěny průměrným podílem na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb a jejich hodnoty činí 30,16 % pro spotřebu materiálů a energie a 33,43 % pro služby.

Tab. 3.26 Plán přidané hodnoty (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Obchodní marže | 107 | 121 | 135 | 149 | 163 |
| Výkony | 687 460 | 777 232 | 867 004 | 956 776 | 1 046 548 |
| Výkonová spotřeba | 437 155 | 494 241 | 551 327 | 608 413 | 665 499 |
| Přidaná hodnota | 250 412 | 283 112 | 315 812 | 348 512 | 381 212 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán osobních nákladů

Osobní náklady jsou celkové náklady za práci, které společnost vyplácí svým zaměstnancům. Plán osobních nákladů je stanoven průměrným podílem na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb, který je 8,24 %. Osobní náklady se skládají převážně ze mzdových nákladů, které se na osobních nákladech podílejí průměrně 73,9 % a nákladů na sociální a zdravotní pojištění s průměrným podílem 24,67 %.

Plán odpisů

Odpisy vyjadřují opotřebení majetku a v plánovaném období jsou stanoveny průměrným podílem na dlouhodobém hmotném a nehmotném majetku. Konkrétní hodnoty jsou obsaženy v následující Tab. 3.27.

Tab. 3.27 Plán odpisů

| Položka | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dlouhodobý hmotný majetek – DHM (tis. Kč) | 105 232 | 94 037 | 119 880 | 167 918 | 207 064 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek – DNM (tis. Kč) | 105 | 8 | 28 | 46 | 1 653 |
| DM celkem (tis. Kč) | 105 337 | 94 045 | 119 908 | 167 964 | 208 717 |
| Odpisy (tis. Kč) | 11 634 | 14 148 | 18 171 | 23 096 | 25 230 |
| Podíl odpisů na DM (%) | 11,04% | 15,04% | 15,15% | 13,75% | 12,09% |
| Průměr (%) | 13,42% | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že v letech 2005 až 2009 se odpisy na DHM a DNM průměrně podílely 13,42 % a tato hodnota je použita i pro plánované období 2010 až 2014.

Plán ostatních výnosových a nákladových položek

Daně a poplatky představují náklady společnosti, které Pivovar Svijany hradí a v plánovacím období budou ročně růst o 1 %.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu jsou stanoveny průměrným podílem 4,65 % na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb.

Zůstatková cena prodaného DM a materiálu v letech 2005 až 2009 tvořila 43,17 % a i pro plánovací období se počítá se stejným podílem. Jelikož zůstatková cena prodaného DM měla v období 2005 až 2009 zcela náhodný charakter, v následujícím plánovacím období bude stanovena jako 0 a bude počítáno pouze se zůstatkovou cenou prodaného materiálu.

Ostatní provozní výnosy a náklady jsou stanoveny průměrnými podíly 0,25 % a 0,65 % na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Výnosové úroky představují úroky společnosti z krátkodobého finančního majetku. Průměrným podílem na finančním majetku je zjištěno, že výnosové úroky tvoří 5,06 % finančního majetku.

Nákladové úroky společnosti jsou úroky, které společnost platí z přijatých úvěrů. Jejich výše je pro plánované období stanovena průměrným podílem na bankovních úvěrech a činí 8,41 % bankovních úvěrů.

Ostatní finanční výnosy a náklady jsou stanoveny průměrnými podíly 0,05 % a 0,39 % na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Mimořádné výnosy obsahují výnosy z mimořádných operací společnosti, které se nahodile vyskytují. Pro celé plánovací období jsou mimořádné výnosy stanoveny jako nulové, neboť jak bylo zmíněno, mají mimořádný charakter.

Mimořádné náklady stejně jako výnosy jsou stanoveny po celé plánovací období jako nulové, jelikož mají také mimořádný charakter.

Plán výsledků hospodaření

Provozní výsledek hospodaření je v plánovacím období rostoucí. Největší vliv na něj má přidaná hodnota, zejména pak zvyšující se tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Finanční výsledek hospodaření je v plánovaném období stejně jako v letech 2005 až 2009 záporný, jelikož se i nadále plánují finanční náklady vyšší než finanční výnosy.

Mimořádný výsledek hospodaření byl v letech 2005 až 2009 zcela náhodný, proto v následujících letech se předpokládá jeho nulová hodnota.

Z těchto tří výsledků hospodaření je počítána daň z příjmu stanovena ve výši 19 % na celé plánovací období 2010 až 2014.

Výsledek hospodaření za účetní období je tedy součtem všech tří výsledků hospodaření sníženým o daň z příjmu. V plánovacím období je předpokládáno meziroční zvyšování VH za účetní období v průměru o 17 484 tis. Kč. Konkrétní hodnoty obsahuje Tab. 3.28.

Tab. 3.28 Plán výsledků hospodaření (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Provozní výsledek hospodaření | 160 217 | 181 250 | 202 283 | 223 315 | 244 347 |
| Finanční výsledek hospodaření | -3 993 | -3 119 | -2 246 | -1 629 | -1 781 |
| Mimořádný výsledek hospodaření | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Daň z příjmu za běžnou činnost | 29 683 | 33 845 | 38 007 | 42 120 | 46 087 |
| Výsledek hospodaření za účetní období | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.1.2 Dlouhodobý finanční plán rozvahy (základní verze)

Stejně jako finanční plán VZZ bude i základní dlouhodobý finanční plán rozvahy sestaven na plánovací období 2010 až 2014.

Plán dlouhodobého majetku

Dlouhodobý nehmotný majetek zahrnuje software, ocenitelná práva a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. V roce 2009 byl pořízen dlouhodobý nehmotný majetek v celkové hodnotě 1 728 241 Kč. Jednalo se o software pro řízení výroby tzv. Helios a software Office. Zůstatková cena celkového nehmotného majetku na konci roku 2009 byla 1 653 tis. Kč. Oba softwary je zapotřebí neustále aktualizovat, proto se v následujících letech předpokládá meziroční růst dlouhodobého nehmotného majetku o 3 %.

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje pozemky, stavby, samostatné movité věci a soubory movitých věcí, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek apod. Společnost neustále provádí investice do této složky majetku, jelikož v dalších letech bude pokračovat dostavba nové expediční haly, podnikové prodejny a výčepních zařízení. Dále má Pivovar Svijany v úmyslu zrealizovat investici do čistírny odpadních vod, linky KEG¹⁸, haly KEG a filtrace. V plánovacím období je DHM stanoven průměrným podílem na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb, který činí 34,83 %. Největší složkou DHM jsou stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí.

Dlouhodobý finanční majetek zahrnuje podíly v ovládaných a řízených osobách, podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem apod. Společnost nepředpokládá nákup

¹⁸ KEG – vratný sud, který je speciálně vyvinutý pro průmyslové plnění a sterilní skladování nápojů.

akcií dceřiných společností od drobných investorů ani prodej akcií. Výše DFM je stanovena průměrným podílem 14,31 % na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb. Plánované hodnoty dlouhodobého majetku obsahuje Tab. 3.29.

Tab. 3.29 Plán dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 239 475 | 270 747 | 302 019 | 333 291 | 364 563 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 98 404 | 111 255 | 124 105 | 136 955 | 149 805 |
| Dlouhodobý majetek | 339 582 | 383 755 | 427 930 | 472 106 | 516 284 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán oběžných aktiv

Oběžná aktiva zachycena v Tab. 3.30 se ve společnosti váží kratší dobu než 1 rok a zahrnují zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Zásoby společnosti tvoří především materiál, nedokončená výroba a polotovary. Z let 2005 až 2009 byl zjištěn 7,34 % průměrný podíl na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb.

Pivovar Svijany dosud neeviduje žádné dlouhodobé pohledávky a jejich nárůst se nepředpokládá ani v následujících letech, budou tedy nulové.

Krátkodobé pohledávky společnosti vykazují v letech 2005 až 2009 rozkolísaný vývoj. Největší podíl na tomto vývoji mají pohledávky z obchodních vztahů. V následujících letech bude většina krátkodobých pohledávek stanovena průměrným podílem na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb.

Poslední položkou je krátkodobý finanční majetek, který zahrnuje peníze a účty v bankách. Krom jednoho výraznějšího růstu krátkodobého finančního majetku v roce 2009, který činil 52 000,- Kč, se finanční majetek vyvíjel v nižších hodnotách. V plánovacím období je stanoven podílem na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb, přičemž peníze tvoří 0,09 % a účty v bankách 3,13 % tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb.

Tab. 3.30 Plán oběžných aktiv (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Zásoby | 50 489 | 57 082 | 63 675 | 70 268 | 76 861 |
| Dlouhodobé pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Krátkodobé pohledávky | 90 441 | 101 925 | 113 408 | 124 892 | 136 376 |
| Finanční majetek | 22 156 | 25 049 | 27 942 | 30 836 | 33 729 |
| Oběžná aktiva | 163 085 | 184 055 | 205 026 | 225 996 | 246 966 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán časového rozlišení aktiv

Časové rozlišení tvoří náklady příštích období a příjmy příštích období. Společnost šv letech 2005 až 2009 evidovala příjmy příštích období výjimečně, a proto i v následujícím období budou nulové. Náklady příštích období jsou stanoveny průměrným podílem 4, 79 % na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb.

Plán vlastního kapitálu

Vlastním kapitálem, jehož hodnoty obsahuje Tab. 3.31, se rozumí vlastní zdroje podniku a zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fond a fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Základní kapitál společnosti je ve výši 10 000 tis. Kč a v letech 2005 až 2009 nedocházelo k jeho navýšení a ani v následujících letech se neuvažuje o jeho změně, proto bude i nadále konstantní.

Kapitálové fondy společnosti v letech 2005 až 2009 vykazovaly nulovou hodnotu a ani v následujících letech se nepředpokládá, že by kapitálové fondy vzrostly.

Společnost má v letech 2005 až 2009 vytvořen konstantní *zákonný rezervní fond* ve výši 2 000 tis. Kč a hodnota bude použita i v následujících letech. Tvořit bude společnost pouze *statutární a ostatní fondy* a to 0,05 % z výsledku hospodaření běžného účetního období.

Výsledek hospodaření minulých let je tvořen nerozděleným ziskem minulých let a neuhrazenou ztrátou minulých let. Neuhrazená ztráta byla v předchozích letech konstantní ve výši - 4 623 tis. Kč a i v plánovaném období 2010 až 2014 bude stejná. Nerozdělený zisk minulých let je tvořen nerozděleným ziskem z minulého roku a VH běžného účetního období. Dále je snížen o přiděly do statutárních a ostatních fondů ve výši 0,05 % a výplaty dividend.

Výsledek hospodaření běžného období je převzat z výkazu zisku a ztrát.

Tab. 3.31 Plán vlastního kapitálu (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Základní kapitál | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| Kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 2 063 | 2 072 | 2 081 | 2 090 | 2 098 |
| Výsledek hospodaření minulých let | 223 236 | 296 931 | 345 938 | 392 100 | 429 738 |
| VH běžného účetního období (+/-) | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán cizích zdrojů

Cizím kapitálem, vyčísleným v Tab. 3.32, se rozumí rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

Zákonné rezervy jsou tvořeny na technologie a budovy. Počítá se s tvorbou rezerv 24 690 tis. Kč pouze v prvním plánovaném roce 2010, ve kterém budou všechny rezervy vyčerpány a v následujících letech nulové.

Dlouhodobé závazky společnosti jsou tvořeny konstantními závazky z obchodních vztahů ve výši 30 tis. Kč, jinými závazky ve výši 2 tis. Kč a nakonec odloženým daňovým závazkem¹⁹, který je stanoven jako průměrný podíl na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb ve výši 2,35 %.

Krátkodobé závazky společnosti jsou tvořeny závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a daňovými závazky a dotacemi. Závazky z obchodních vztahů jsou stanoveny průměrným podílem 7,46 % na tržbách z prodeje vl. výrobků a služeb. Stejně tak i daňové závazky a dotace s podílem 6,11 %. Závazky k zaměstnancům tvoří 7,28% mzdových nákladů a závazky ze sociálního a zdravotního pojištění jsou stanoveny průměrným podílem na nákladech na sociální a zdravotní pojištění.

V roce 2009 si společnost vzala *dlouhodobý bankovní úvěr* od KB ve výši 60 mil. Kč. Tento úvěr čerpala na výstavbu ležáckého sklepa. Na konci roku 2009 společnost splatila 12 204 tis. Kč a v následujících letech se předpokládají stejné splátky. Po splacení společnost o dalším úvěru neuvažuje a počítá s vlastními zdroji.

Tab. 3.32 Plán cizích zdrojů (v tis. Kč)

| Položka | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Rezervy | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dlouhodobé závazky | 16 194 | 18 304 | 20 415 | 22 525 | 24 636 |
| Krátkodobé závazky | 97 886 | 110 669 | 123 451 | 136 234 | 149 016 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| Cizí zdroje | 172 328 | 150 327 | 153 016 | 158 759 | 173 652 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán časového rozlišení

Časové rozlišení je tvořeno výdaji příštích období a výnosy příštích období. Vzhledem k minulému vývoji se v plánovacím období předpokládá konstantní vývoj těchto položek, a sice 1 400 tis. Kč a 55 tis. Kč.

¹⁹ Odložený daňový závazek - dočasný rozdíl mezi výsledkem hospodaření a daňovým základem, který vzniká, pokud je náklad daňově uznáván v jiném období, než se o něm účtuje.

3.4.2 Dlouhodobý finanční plán společnosti (optimistická verze)

U optimistické verze dlouhodobého finančního plánu společnosti, stejně jako u základní verze, bude sestaven dlouhodobý finanční plán rozvahy a výkazu zisku a ztráty s tím rozdílem, že u tržeb je předpokládán optimističtější vývoj. Optimistické verze finančních plánů jsou součástí Příloh č. 10 a č. 11.

Plán tržeb za prodej vl. výrobků a služeb

Při sestavování optimistické verze došlo oproti základní verzi k jediné změně, a sice meziroční změna výstavu piva Pivovaru Svijany byla navýšena z 0,31 % na 0,5 %, protože se předpokládá zvyšující se podíl pivovaru na celkovém výstavu piva v ČR.

Výchozí položkou pro sestavení plánu tržeb je 2,07 % podíl Svijan na výstavu ČR v roce 2009. Tento podíl bude v následujících letech navyšován o hodnotu 0,5 %. Průměrný výstav piva ČR zůstává stejný jako u základní verze dl. finančního plánu, a sice 19 439 545 hl. Následující Tab. 3.33 a 3.34 zobrazují výpočty plánu výstavu piva Svijan a výpočty plánu tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb.

Tab. 3.33 Plán výstavu piva Pivovaru Svijany

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Výstav piva v ČR (hl) | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 |
| Meziroční změna (%) | 2,57% | 3,07% | 3,57% | 4,07% | 4,57% |
| Výstav piva Svijan (hl) | 499 119 | 596 317 | 693 515 | 790 713 | 887 910 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Následně je zjištěn podíl tržeb na výstavu piva Pivovaru Svijany a s pomocí vah je určen vážený podíl v jednotlivých plánovaných letech. Nakonec jsou tímto podílem zjištěny tržby společnosti.

Tab. 3.34 Plán tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb Pivovaru Svijany

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Tržby Pivovar Svijany, a. s. (tis. Kč) | 250 253 | 289 789 | 363 883 | 493 205 | 633 562 |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 205 010 | 227 510 | 265 900 | 317 600 | 385 340 |
| Podíl tržeb na výstavu piva (%) | 122,07% | 127,37% | 136,85% | 155,29% | 164,42% |
| Váhy | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Podíl * Váhy | 122,07% | 254,75% | 410,55% | 621,16% | 822,08% |
| Součet (Podíl * Váha) | 2230,61% | | | | |
| Součet vah | 15 | | | | |
| Vážený podíl (%) | 148,71% | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 499 119 | 596 317 | 693 515 | 790 713 | 887 910 |
| Podíl tržeb na výstavu piva (%) | 148,71% | 148,71% | 148,71% | 148,71% | 148,71% |
| Tržby Pivovaru Svijany, a. s. (tis. Kč) | 742 228 | 886 768 | 1 031 309 | 1 175 849 | 1 320 389 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 3.34 je patrné, že tržby z prodeje vlastních výrobků se budou v plánovaném období vyvíjet velmi dobře. Od roku 2012 je dokonce překonána hranice 1 mld. Kč, která je v následujících letech ještě zvyšována.

Ostatní plánované položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Veškeré další položky rozvahy i výkazu zisku a ztráty jsou vypočítány stejně jako u základní verze dlouhodobého finančního plánu.

3.4.3 Dlouhodobý finanční plán společnosti (pesimistická verze)

Pesimistická verze dlouhodobého finančního plánu, stejně jako základní a optimistická verze, bude sestavena na období pěti let, a sice 2010 až 2014. Oproti optimistické verzi bude tento plán sestaven s tím, že u tržeb bude předpokládán pesimistický vývoj. Podrobně sestavené pesimistické verze dlouhodobých finančních plánů rozvahy a výkazu zisku a ztráty obsahují Přílohy č. 12 a č. 13.

Plán tržeb za prodej vl. výrobků a služeb

Meziroční změna u základní verze finančního plánu byla 0,31 % a u optimistické verze 0,5 %. U pesimistického finančního plánu bude pracováno se snížením meziroční změny na 0,1 %. Toto snížení je vyvoláno zvýšením spotřební daně z 19 % na 20 %, a proto se předpokládá nižší konzumace piva.

Výchozí položkou pro sestavení plánu tržeb, stejně jako u dvou předchozích plánů, je 2,07 % podíl Svijan na výstavu ČR v roce 2009. Tento podíl bude v následujících letech navyšován o pouhých 0,1 %. Průměrný výstav piva ČR zůstává stejný jako u reálného a optimistického finančního plánu, a sice 19 439 545 hl. Následující Tab. 3.35 a 3.36 zobrazují výpočty plánu výstavu piva Svijan a výpočty plánu tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb.

Tab. 3.35 Plán výstavu piva Pivovaru Svijany

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Výstav piva v ČR (hl) | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 | 19 439 545 |
| Meziroční změna (%) | 2,17% | 2,27% | 2,37% | 2,47% | 2,57% |
| Výstav piva (hl) | 421 361 | 440 801 | 460 240 | 479 680 | 499 119 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně jako v předešlých případech i zde je stejným způsobem zjištěn podíl tržeb na výstavu piva Pivovaru Svijany a s pomocí vah je určen vážený podíl v jednotlivých plánovaných letech. Nakonec jsou tímto podílem zjištěny tržby společnosti.

Tab. 3.36 Plán tržeb z prodeje vl. výrobků a služeb Pivovaru Svijany

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tržby Pivovar Svijany, a. s. (tis. Kč) | 250 253 | 289 789 | 363 883 | 493 205 | 633 562 |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 205 010 | 227 510 | 265 900 | 317 600 | 385 340 |
| Podíl tržeb na výstavu piva (%) | 122,07% | 127,37% | 136,85% | 155,29% | 164,42% |
| Váhy | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Podíl * Váhy | 122,07% | 254,75% | 410,55% | 621,16% | 822,08% |
| Součet (Podíl * Váha) | 2230,61% | | | | |
| Součet vah | 15 | | | | |
| Vážený podíl (%) | 148,71% | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Výstav piva Pivovaru Svijany, a. s. (hl) | 421 361 | 440 801 | 460 240 | 479 680 | 499 119 |
| Podíl tržeb na výstavu piva (%) | 148,71% | 148,71% | 148,71% | 148,71% | 148,71% |
| Tržby Pivovaru Svijany, a. s. (tis. Kč) | 626 596 | 655 504 | 684 412 | 713 320 | 742 228 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Snížením meziroční změny na 0,1 % došlo v prvním roce 2010 ke snížení tržeb o 6 966 tis. Kč, v následujících letech se pak budou tržby pomalu zvyšovat.

Ostatní plánované položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Veškeré další položky rozvahy i výkazu zisku a ztráty jsou vypočítány stejně jako u dvou předchozích dlouhodobých plánů.

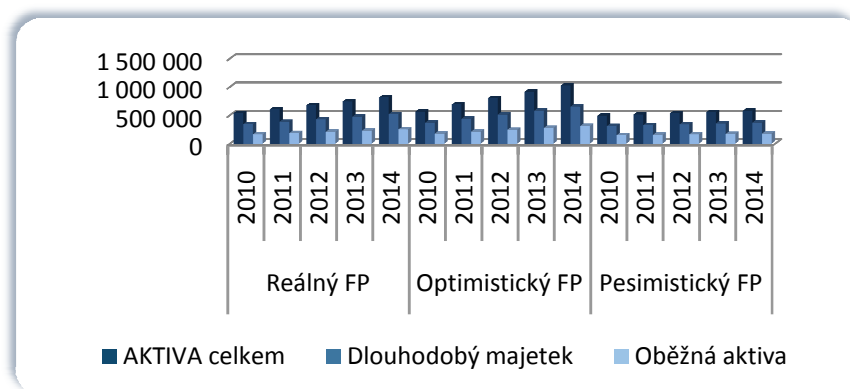
3.4.4 Srovnání základní, optimistické a pesimistické verze dl. finančního plánu

Po sestavení všech tří finančních plánů, je provedeno jejich srovnání prostřednictvím tabulek, které jsou obsahem Přílohy č. 14. V následujících Podkapitolách 3.4.4.1 a 3.4.4.2 budou tyto tabulky zhodnoceny.

3.4.4.1 Porovnání rozvahy finančních plánů

Graf 3.22 zachycuje položky aktiv za celé plánovací období. Všechny položky aktiv vykazují rostoucí tendenci, ať už se jedná o základní, optimistickou nebo pesimistickou verzi dlouhodobého finančního plánu.

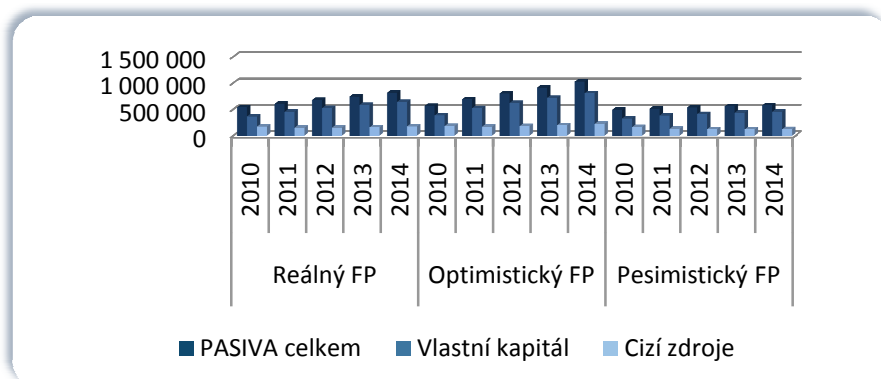
Graf 3.22 Srovnání aktiv dlouhodobých plánů (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3.23 zachycuje položky pasiv za celé plánovací období. I zde všechny položky vykazují rostoucí tendenci.

Graf 3.23 Srovnání pasiv dlouhodobých plánů (v tis. Kč)



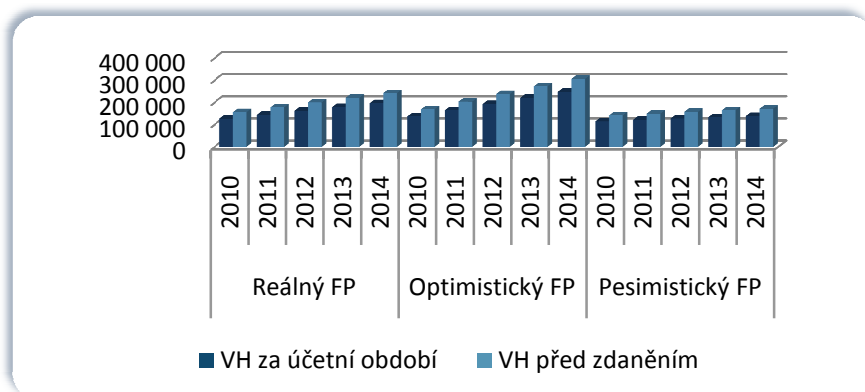
Zdroj: Vlastní zpracování

U základní verze se celková aktiva i pasiva pohybují v rozmezí od 500 do 800 mil. Kč, u optimistické verze od 560 mil. Kč do 1 mld. Kč a u pesimistické verze od 480 do 580 mil. Kč. Je tedy zřejmé, že k největším meziročním změnám dochází v případě optimistického finančního plánu a naopak k nejmenším změnám v případě pesimistického finančního plánu.

3.4.4.2 Porovnání VZZ finančních plánů

Graf 3.24 znázorňuje vývoj VH za účetní období a VH před zdaněním dlouhodobých plánů za plánovací období 2010 až 2014. VH před zdaněním základní verze se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí od 156 mil. Kč do 243 mil. Kč, VH před zdaněním optimistické verze v rozmezí od 168 mil. Kč do 306 mil. Kč a VH před zdaněním pesimistické verze v rozmezí od 142 mil. Kč do 171 mil. Kč. VH za účetní období představuje výsledek hospodaření po odečtení 19 % daně z příjmu. Ve všech plánovaných letech a v případě všech tří dlouhodobých plánů je zpozorován rostoucí vývoj těchto výsledků hospodaření.

Graf. 3.24 Srovnání VH dlouhodobých plánů



Zdroj: Vlastní zpracování

4 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI VYBRANÝMI METODAMI

Čtvrtá kapitola je zaměřena na zjištění hodnoty vlastního kapitálu společnosti Pivovar Svijany, a. s. k 1. 1. 2010. První použitou metodou je metoda diskontovaných peněžních toků, a sice DCF – Equity. Druhou metodou je metoda kapitalizovaných zisků, v rámci které bude použita jak paušální, tak analytická verze.

Ocenění společnosti je aplikováno na všechny tři verze dlouhodobých finančních plánů, které jsou uvedeny v Podkapitole 3.4. Před samotným oceněním společnosti je nejprve nutné stanovit náklady kapitálu, vypočtené v následující podkapitole 4.1.

4.1 Stanovení nákladů kapitálu

Pro stanovení nákladů kapitálu je využitý stavebnicový model. Nejprve jsou zjištěny náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti (dále jen $WACC_U$ nebo R_A^U), které jsou potřebné ke zjištění hodnoty nákladů celkového (R_A^L) a vlastního kapitálu zadlužené společnosti (R_E^L).

Výpočet $WACC_U$, obsažen v Tab. 4.1, pro všechny verze finančních plánů, je proveden na základě součtu rizikových přírážek. Hodnoty rizikových přírážek jsou podrobně vypočteny v Přílohách č. 15 až č. 17.

Tab. 4.1 Stanovení $WACC_U$ (v %)

| Základní verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| R_f | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% |
| R_{LA} | 4,26% | 4,03% | 3,79% | 3,63% | 3,47% | 3,32% |
| R_{POD} | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $R_{finstab}$ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $WACC_U (R_A^U)$ | 8,93% | 8,70% | 8,46% | 8,30% | 8,14% | 7,99% |
| Optimistická verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| R_f | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% |
| R_{LA} | 4,26% | 3,97% | 3,59% | 3,34% | 3,10% | 2,87% |
| R_{POD} | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $R_{finstab}$ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $WACC_U (R_A^U)$ | 8,93% | 8,64% | 8,26% | 8,01% | 7,77% | 7,54% |
| Pesimistická verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| R_f | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% | 4,67% |
| R_{LA} | 4,26% | 4,15% | 4,02% | 3,96% | 3,91% | 3,86% |
| R_{POD} | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $R_{finstab}$ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $WACC_U (R_A^U)$ | 8,93% | 8,82% | 8,69% | 8,63% | 8,58% | 8,53% |

Zdroj: Vlastní zpracování

Bezriziková sazba (R_F), zjištěná z finanční analýzy podnikové sféry za rok 2009 vypracovaná Ministerstvem průmyslu a obchodu, je pro všechny verze finančních plánů podle roku 2009 stanovena stejně, ve výši 4,67 %.

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) je vypočtena podle vzorců z Podkapitoly 2.5.3 pro všechny verze stejně, jelikož úplatné zdroje jsou ve všech plánovaných letech větší než 100 mil. Kč a zároveň menší než 3 mld. Kč. Její hodnoty se pohybují u základní verze od 3,32 % do 4,03 %, u optimistické verze od 2,87 % do 3,97 % a u pesimistické verze od 3,86 % do 4,15 %.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (R_{POD}) je u všech tří verzí a ve všech plánovaných letech ve výši 0 %, protože ukazatel rentability aktiv je větší než ukazatel X_1 vypočtený podle vzorce (2.20).

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) je také u všech tří verzí a ve všech plánovaných letech ve výši 0 %, neboť ukazatel poměřující oběžná aktiva s krátkodobými závazky je větší než průměrná likvidita zpracovatelského průmyslu (XL) zjištěná z finančních analýz průmyslu.

Dále s využitím $WACC_U$ jsou zjištěny náklady celkového a vlastního kapitálu společnosti. Konkrétní vypočtené hodnoty včetně mezivýpočtů obsahují Tab. 4.2 a 4.3.

Tab. 4.2 Stanovení nákladů celkového kapitálu zadlužené firmy (R_{AL})

| Základní verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| R_A^U | 0,08934 | 0,08703 | 0,08462 | 0,08300 | 0,08141 | 0,07986 |
| $(1-UZ/A*d)$ | 0,86242 | 0,85974 | 0,85096 | 0,85093 | 0,85092 | 0,85090 |
| R_A^L (%) | 7,71% | 7,48% | 7,20% | 7,06% | 6,93% | 6,80% |
| Optimistická verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| R_A^U | 0,08934 | 0,08640 | 0,08265 | 0,08012 | 0,07769 | 0,07536 |
| $(1-UZ/A*d)$ | 0,86242 | 0,86018 | 0,85093 | 0,85091 | 0,85089 | 0,85088 |
| R_A^L (%) | 7,71% | 7,43% | 7,03% | 6,82% | 6,61% | 6,41% |
| Pesimistická verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| R_A^U | 0,08934 | 0,08819 | 0,08687 | 0,08633 | 0,08579 | 0,08525 |
| $(1-UZ/A*d)$ | 0,86242 | 0,86060 | 0,85099 | 0,85098 | 0,85096 | 0,85095 |
| R_A^L (%) | 7,71% | 7,59% | 7,39% | 7,35% | 7,30% | 7,25% |

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. 4.3 Stanovení nákladů vlastního kapitálu zadlužené firmy (R_{EL})

| Základní verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| $R_A^U * (UZ/A)$ | 0,06469 | 0,06425 | 0,06638 | 0,06511 | 0,06388 | 0,06267 |
| $(1-d) * \dot{U}/BU$ | 0,07190 | 0,06814 | 0,06814 | 0,06814 | 0,00000 | 0,00000 |
| $UZ/A - VK/A$ | 0,10295 | 0,06265 | 0,03529 | 0,01357 | 0,00000 | 0,00000 |
| VK/A | 0,62113 | 0,67555 | 0,74915 | 0,77099 | 0,78465 | 0,78473 |
| $R_E^L (\%)$ | 9,22% | 8,88% | 8,54% | 8,33% | 8,14% | 7,99% |
| Optimistická verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| $R_A^U * (UZ/A)$ | 0,06469 | 0,06358 | 0,06484 | 0,06287 | 0,06097 | 0,05914 |
| $(1-d) * \dot{U}/BU$ | 0,07190 | 0,06814 | 0,06814 | 0,06814 | 0,00000 | 0,00000 |
| $UZ/A - VK/A$ | 0,10295 | 0,05936 | 0,03096 | 0,01142 | 0,00000 | 0,00000 |
| VK/A | 0,62113 | 0,67654 | 0,75360 | 0,77327 | 0,78479 | 0,78486 |
| $R_E^L (\%)$ | 9,22% | 8,80% | 8,32% | 8,03% | 7,77% | 7,54% |
| Pesimistická verze FP | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| $R_A^U * (UZ/A)$ | 0,06469 | 0,06470 | 0,06813 | 0,06771 | 0,06729 | 0,06688 |
| $(1-d) * \dot{U}/BU$ | 0,07190 | 0,06814 | 0,06814 | 0,06814 | 0,00000 | 0,00000 |
| $UZ/A - VK/A$ | 0,10295 | 0,06869 | 0,04179 | 0,01715 | 0,00000 | 0,00000 |
| VK/A | 0,62113 | 0,66497 | 0,74248 | 0,76718 | 0,78440 | 0,78446 |
| $R_E^L (\%)$ | 9,22% | 9,03% | 8,79% | 8,67% | 8,58% | 8,53% |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož Pivovar Svijany využívá bankovních úvěrů, bude dále pracováno s hodnotou vlastního kapitálu zadlužené společnosti (R_E^L).

4.2 Stanovení hodnoty podniku metodou DCF – Equity

Ocenění je provedeno dvoufázovou metodou DCF – Equity, přičemž první fáze trvá čtyři roky a po jejím ukončení následuje fáze druhá, která předpokládá nekonečné fungování společnosti.

Před samotným oceněním je nutné stanovit diskontované finanční toky pro vlastníky ($FCFE$) vypočtené podle vzorce (2.25). Tab. 4.4 obsahuje výsledné hodnoty $FCFE$ a jednotlivé položky těchto finančních toků jsou podrobně rozebrány v Příloze č. 16.

Tab. 4.4 Stanovení $FCFE$ (v tis. Kč)

| Základní verze FP | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| FCFE | 62 263 | 116 281 | 138 226 | 163 017 | 193 280 |
| Optimistická verze FP | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| FCFE | 43 234 | 110 137 | 144 967 | 182 643 | 225 791 |
| Pesimistická verze FP | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| FCFE | 83 409 | 123 108 | 130 734 | 141 207 | 157 151 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Následně jsou volné finanční toky diskontovány náklady kapitálu, které byly vypočteny v Podkapitole 4.1. Tab. 4.5, 4.6, a 4.7 obsahují diskontované finanční toky a vypočtenou hodnotu vlastního kapitálu pro všechny tři verze dlouhodobého finančního plánu.

Tab. 4.5 Výpočet hodnoty VK společnosti metodou DCF – Equity v tis. Kč (základní verze)

| | 1. fáze | | | | 2. fáze |
|------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| FCFE | 62 263 | 116 281 | 138 226 | 163 017 | 193 280 |
| R _E | 8,88% | 8,54% | 8,33% | 8,14% | 7,99% |
| Diskontní faktor | 0,918 | 0,846 | 0,781 | 0,722 | |
| Diskontované FCFE | 57 185 | 98 396 | 107 976 | 117 756 | |
| Hodnota 1. fáze | 381 314 | | | | |
| Pokračující hodnota | 2 420 231 | | | | |
| Hodnota 2. fáze | 1 748 261 | | | | |
| Hodnota VK | 2 129 575 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Využitím dat ze základní verze dlouhodobého finančního plánu a s pomocí metody DCF – Equity je hodnota vlastního kapitálu společnosti podle Tab. 4.5 oceněna ve výši 2 129 575 tis. Kč.

Tab. 4.6 Výpočet hodnoty VK společnosti metodou DCF – Equity v tis. Kč (optimistická verze)

| | 1. fáze | | | | 2. fáze |
|------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| FCFE | 43 234 | 110 137 | 144 967 | 182 643 | 225 791 |
| R _E | 8,80% | 8,32% | 8,03% | 7,77% | 7,54% |
| Diskontní faktor | 0,919 | 0,848 | 0,785 | 0,729 | |
| Diskontované FCFE | 39 737 | 93 450 | 113 860 | 133 110 | |
| Hodnota 1. fáze | 380 158 | | | | |
| Pokračující hodnota | 2 996 332 | | | | |
| Hodnota 2. fáze | 2 183 719 | | | | |
| Hodnota VK | 2 563 877 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota vlastního kapitálu u optimistické verze dlouhodobého finančního plánu byla podle Tab. 4.6 vyčíslena na 2 563 877 tis. Kč.

Tab. 4.7 Výpočet hodnoty VK společnosti metodou DCF – Equity v tis. Kč (pesimistická verze)

| | 1. fáze | | | | 2. fáze |
|------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| FCFE | 83 409 | 123 108 | 130 734 | 141 207 | 157 151 |
| R _E | 9,03% | 8,79% | 8,67% | 8,58% | 8,53% |
| Diskontní faktor | 0,917 | 0,843 | 0,776 | 0,715 | |
| Diskontované FCFE | 76 504 | 103 791 | 101 424 | 100 893 | |
| Hodnota 1. fáze | 382 612 | | | | |
| Pokračující hodnota | 1 843 380 | | | | |
| Hodnota 2. fáze | 1 317 110 | | | | |
| Hodnota VK | 1 699 722 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

V případě pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu byla hodnota vlastního kapitálu podle Tab. 4.7 vypočtena ve výši 1 699 722 tis. Kč.

4.3 Stanovení hodnoty podniku metodou kapitalizovaných zisků

Ocenění společnosti metodou kapitalizovaných zisků je provedeno ve dvou verzích, a sice paušální a analytické.

4.3.1 Paušální metoda

Základem paušální metody je určit trvale odnímatelný čistý výnos, který je následně diskontován náklady vlastního kapitálu.

Vzhledem k tomu, že ocenění společnosti touto metodou vychází z historických dat, konkrétně z období 2005 až 2009, je vypočtená hodnota vlastního kapitálu v Tab. 4.9 pro všechny tři verze finančních plánů stejná. Před samotným oceněním je zapotřebí upravit výsledek hospodaření, jehož výpočet obsahuje Tab. 4.8.

Tab. 4.8 Upravený VH (v tis. Kč)

| Paušální metoda | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| EBT | 57 565 | 56 349 | 85 975 | 122 974 | 209 252 |
| (+) Odpisy | 11 634 | 14 148 | 18 171 | 23 096 | 25 230 |
| (-) Finanční výnosy | 487 | 589 | 720 | 1 511 | 3 363 |
| (-) Tržby z prodeje DM | 614 | 0 | 1 180 | 230 | 10 813 |
| (+) Zůstatková cena prodaného DM | 0 | 0 | 1 166 | 0 | 5 071 |
| (+) Mimořádné osobní náklady | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Mimořádné výnosy | 0 | 7 | 606 | 62 | 0 |
| (+) Mimořádné náklady | 0 | 0 | 606 | 278 | 0 |
| Upravený VH před odpisy | 68 098 | 69 901 | 103 412 | 144 545 | 225 377 |
| Inflace | 1,90% | 2,50% | 2,80% | 6,30% | 1,00% |
| Cenový index řetězový | 1,019 | 1,025 | 1,028 | 1,063 | 1,010 |
| Cenový index bazický | 0,884 | 0,906 | 0,931 | 0,990 | 1,000 |
| UVH upravený o inflaci | 77 038 | 77 149 | 111 026 | 145 990 | 225 377 |
| Váhy | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| UVH upravený o inflaci x váhy | 77 038 | 154 298 | 333 079 | 583 962 | 1 126 885 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek hospodaření před zdaněním je upraven o odpisy, finanční výnosy (výnosové úroky a ostatní finanční výnosy), tržby z prodeje DM, zůstatkovou cenu prodaného DM, mimořádné osobní náklady, mimořádné výnosy a náklady.

Výsledkem těchto úprav je výsledek hospodaření před odpisy, který je dále upraven o inflaci. Z inflace jsou vypočteny řetězové cenové indexy a z nich pak bazické cenové indexy, které jsou vztaženy k roku 2009. Nakonec je takto upravený výsledek hospodaření o inflaci vynásoben váhami, kdy nejvyšší váha je přiřazena roku 2009.

V následující Tab. 4.9 je vypočtena hodnota VK, ale ještě předtím je vypočten trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy podílem UVH o inflaci a součtem vah. Následně jsou odečteny odpisy a 19 % daň, čímž je zjištěn trvale odnímatelný čistý výnos po dani, který je nakonec diskontován náklady na vlastní kapitál sníženými o odhad dlouhodobé inflace.

Tab. 4.9 Výpočet hodnoty VK paušální metodou (v tis. Kč)

| Položka | Částka |
|---|------------------|
| Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy | 151 684 |
| Odpisy | 25 230 |
| Trvale odnímatelný čistý výnos před daní | 126 454 |
| Daňový základ (s odpisy z posledního roku) | 126 454 |
| Daň (19 %) | 24 026 |
| Trvale odnímatelný čistý výnos po daní | 102 428 |
| Náklady na vlastní kapitál | 9,22% |
| Odhad dlouhodobé inflace (2010) | 1,5% |
| Kalkulovaná úroková míra | 7,72% |
| Hodnota VK | 1 326 209 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Paušální metodou bylo zjištěno, že hodnota vlastního kapitálu společnosti je pro všechny tři finanční plány stejná, ve výši 1 326 209 tis. Kč.

4.3.2 Analytická metoda

Na rozdíl od paušální metody, která pracuje s historickými daty, vychází analytická metoda z dat dlouhodobého finančního plánu sestaveného na období 2010 až 2014.

Výpočet je proveden stejným postupem jako u metody DCF – Equity, a sice je stanovena hodnota vlastního kapitálu v první a druhé fázi a nakonec celková hodnota vlastního kapitálu společnosti.

Následující Tab. 4.10 až 4.12 obsahují výpočty vlastního kapitálu společnosti pro všechny verze finančního plánu. Základem je predikovaný výsledek hospodaření za účetní období převzatý z finančních plánů, který je diskontován náklady vlastního kapitálu a poté je zjištěna hodnota vlastního kapitálu v první a druhé fázi.

Tab. 4.10 Výpočet hodnoty VK analytickou metodou v tis. Kč (základní verze)

| Analytická metoda | 1. fáze | | | | 2. fáze |
|------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Predikovaný VH | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |
| R _E | 8,88% | 8,54% | 8,33% | 8,14% | 7,99% |
| Diskontní faktor | 0,92 | 0,85 | 0,78 | 0,72 | |
| Diskontovaný VH | 116 223 | 122 094 | 126 571 | 129 710 | |
| Hodnota 1. fáze | 494 599 | | | | |
| Pokračující hodnota | 2 460 272 | | | | |
| Hodnota 2. fáze | 1 777 185 | | | | |
| Hodnota VK | 2 271 784 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

V případě základní verze dlouhodobého finančního plánu byla analytickou metodou zjištěna hodnota vlastního kapitálu ve výši 2 271 784 tis. Kč.

Tab. 4.11 Výpočet hodnoty VK analytickou metodou v tis. Kč (optimistická verze)

| Analytická metoda | 1. fáze | | | | 2. fáze |
|------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Predikovaný VH | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 |
| R _E | 8,80% | 8,32% | 8,03% | 7,77% | 7,54% |
| Diskontní faktor | 0,92 | 0,85 | 0,79 | 0,73 | |
| Diskontovaný VH | 125 797 | 139 947 | 151 591 | 160 967 | |
| Hodnota 1. fáze | 578 302 | | | | |
| Pokračující hodnota | 3 292 431 | | | | |
| Hodnota 2. fáze | 2 399 516 | | | | |
| Hodnota VK | 2 977 817 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota vlastního kapitálu u optimistické verze dlouhodobého finančního plánu byla podle Tab. 4.11 vyčíslena na 2 977 817 tis. Kč.

Tab. 4.12 Výpočet hodnoty VK analytickou metodou v tis. Kč (pesimistická verze)

| Analytická metoda | 1. fáze | | | | 2. fáze |
|------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Predikovaný VH | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| R _E | 9,03% | 8,79% | 8,67% | 8,58% | 8,53% |
| Diskontní faktor | 0,92 | 0,84 | 0,78 | 0,71 | |
| Diskontovaný VH | 105 542 | 102 298 | 98 998 | 95 507 | |
| Hodnota 1. fáze | 402 345 | | | | |
| Pokračující hodnota | 1 631 713 | | | | |
| Hodnota 2. fáze | 1 165 872 | | | | |
| Hodnota VK | 1 568 217 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

U poslední pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu byla Tab. 4.12 zjištěna hodnota vlastního kapitálu společnosti ve výši 1 568 217 tis. Kč.

5 KOMPARACE A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

Cílem ocenění je zjištění hodnoty vlastního kapitálu společnosti pomocí metody DCF – Equity (metoda diskontovaných peněžních toků) a metody kapitalizovaných zisků, u které byla provedena paušální a analytická verze.

Následující Tab. 5.1 zobrazuje výsledné hodnoty vlastního kapitálu společnosti zjištěné pro základní, optimistický a pesimistický finanční plán.

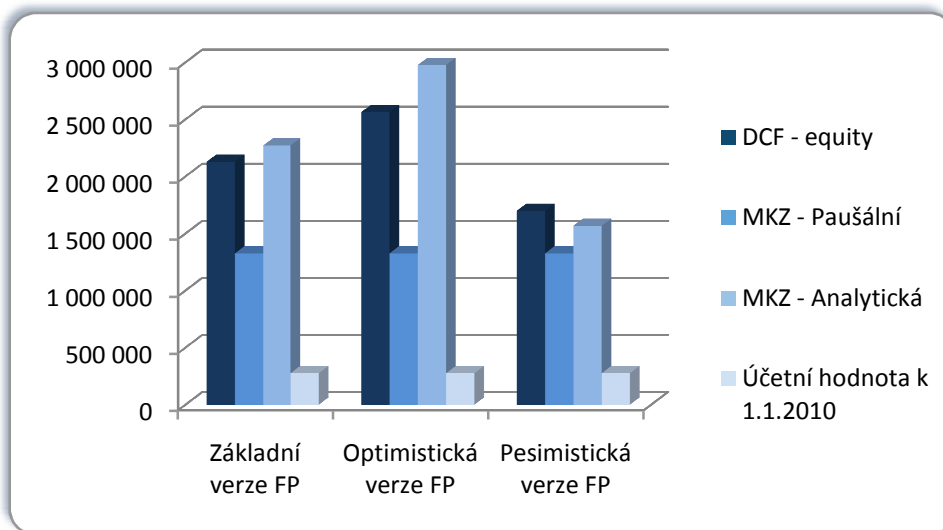
Tab. 5.1 Stanovení hodnoty vlastního kapitálu použitými metodami (v tis. Kč)

| | | Základní verze FP | Optimistická verze FP | Pesimistická verze FP |
|--------------------------------------|------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|
| DCF - equity | | 2 129 575 | 2 563 877 | 1 699 722 |
| Metoda kapitalizovaných zisků | Paušální | 1 326 209 | 1 326 209 | 1 326 209 |
| | Analytická | 2 271 784 | 2 977 817 | 1 568 217 |
| Účetní hodnota k 1. 1. 2010 | | 276 097 | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 5.1 zachycuje grafické znázornění vypočtených hodnot vlastního kapitálu pomocí použitých metod.

Graf. 5.1 Hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč (základní, optimistická a pesimistická verze)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 5.1 a Grafu 5.1 je zřejmé, že hodnota firmy stanovená metodou DCF – Equity činí pro základní verzi FP 2 129 575 tis. Kč, přičemž hodnota první fáze je 381 314 tis. Kč a druhé fáze 1 748 261 tis. Kč. U optimistické verze FP hodnota činí 2 563 877 tis. Kč, přičemž hodnota první fáze je 380 158 tis. Kč a druhé fáze 2 183 719 tis. Kč. Poslední hodnota pesimistické verze FP činí 1 699 722 tis. Kč, hodnota první fáze je 382 612 tis. Kč a druhé fáze 1 317 110 tis. Kč. Z toho vyplývá, že při použití metody DCF – Equity je

společnost nejlépe hodnocena u optimistické verze FP, u které se meziročně o 0,5 % zvyšuje podíl Pivovaru Svijany na výstavu piva ČR.

Druhou použitou metodou byla paušální a analytická varianta metody kapitalizovaných zisků. U paušální varianty byla zjištěna u všech verzí FP stejná hodnota firmy ve výši 1 326 209 tis. Kč. U analytické varianty bylo postupováno stejně jako u metody DCF – Equity. Nejvyšší hodnota firmy byla zjištěna opět u optimistické verze FP, a sice 2 977 817 tis. Kč, přičemž hodnota první fáze je 578 302 tis. Kč a druhé fáze 2 399 516 tis. Kč. Následuje základní verze FP s hodnotou firmy ve výši 2 271 784 tis. Kč, hodnota první fáze je 494 599 tis. Kč a druhé fáze 1 777 185 tis. Kč. Nejnižší hodnota firmy vyšla u pesimistické verze FP, a sice 1 568 217 tis. Kč, hodnota první fáze je 402 345 tis. Kč a druhé fáze 1 165 872 tis. Kč.

Rozdíly ve výsledcích mezi jednotlivými metodami výpočtu hodnoty podniku jsou způsobeny zejména tím, že analytická metoda kapitalizovaných zisků a DCF – Equity vychází z predikovaných hodnot. Naproti tomu paušální metoda kapitalizovaných zisků používá při svém výpočtu data historická.

Druhým rozdílem je to, že DCF – Equity pracuje s volnými finančními toky, na druhé straně metoda kapitalizovaných zisků vychází z účetních nástrojů.

Vlastní kapitál společnosti je tedy podhodnocen, protože účetní hodnota vlastního kapitálu k 1. lednu 2010 činí 276 097 tis. Kč a je nižší než hodnoty vypočtené pomocí použitých metod ocenění.

Kdyby měli vlastníci Pivovaru Svijany v úmyslu společnost prodat, měla by se prodejní cena pohybovat mezi dolní hranicí 276 097 tis. Kč, což je účetní hodnota VK zjištěná z rozvahy k 1. 1. 2010 a horní hranicí, jejíž výše závisí na verzi finančního plánu. U základní verze finančního plánu je horní hranice ve výši 2 271 784 tis. Kč a u optimistické verze plánu 2 977 817 tis. Kč, jejichž hodnoty jsou stanoveny analytickou metodou kapitalizovaných zisků. U pesimistické verze finančního plánu je horní hranice stanovena ve výši 1 699 722 tis. Kč metodou DCF – equity.

6 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo ocenění podniku Pivovar Svijany, a. s. k 1. 1. 2010 pro účely vlastníků. Ocenění bylo provedeno prostřednictvím výnosových metod, a sice pomocí metody DCF – Equity a metody kapitalizovaných zisků, v rámci které byla použita analytická a paušální verze.

V první části byl definován podnik, včetně hodnoty a kategorií. Následně byly rozepsány důvody a postup při oceňování podniku.

Druhá část byla zaměřena na strategickou a finanční analýzu. Ve strategické analýze bylo rozebráno makroprostředí a mikroprostředí. Finanční analýza byla zaměřena na analýzu účetních výkazů a poměrových ukazatelů. Součástí analýzy účetních výkazů byla horizontální a vertikální analýza. U poměrových ukazatelů byly vypočítány ukazatele rentability, likvidity, aktivity, finanční zadluženosti a stability. Bylo zjištěno, že podnik Pivovar Svijany je finančně zdravý, avšak měl by se více zaměřit na svou likviditu tak, aby pořád dosahoval doporučených hodnot a mohl tak dostát svým závazkům. Nakonec byly sestaveny tři verze dlouhodobého finančního plánu, a sice základní, optimistická a pesimistická verze. U základní verze se vycházelo z toho, že tržby z prodeje vl. výrobků a služeb budou meziročně růst o 0,31 %, což bylo zjištěno provedenými výpočty. U optimistické verze se meziroční růst zvýšil na 0,5 %, na druhou stranu u pesimistické verze byl předpokládán pokles na 0,1 %.

V třetí části byl Pivovar Svijany oceněn, přičemž nejprve byly pomocí stavebnicového modelu stanoveny náklady kapitálu. Pak pomocí metody DCF – Equity byla zjištěna hodnota podniku u základní verze ve výši 2 129 575 tis. Kč, u optimistické verze 2 563 877 tis. Kč a u pesimistické verze 1 699 722 tis. Kč. Paušální metodou kapitalizovaných zisků byl nejprve zjištěn trvale odnímatelný čistý výnos, poté byla stanovena hodnota podniku, která vyšla u všech tří verzí finančních plánů stejně, ve výši 1 326 209 tis. Kč, protože bylo vycházeno z historických dat. Poslední použitou metodou byla analytická metoda kapitalizovaných čistých zisků, kterou byla zjištěna hodnota podniku u základní verze ve výši 2 271 784 tis. Kč, u optimistické verze 2 977 817 tis. Kč a nakonec u pesimistické verze 1 568 217 tis. Kč.

V poslední čtvrté části byly metody srovnány a zjistilo se, že v případě optimistické verze vyšla hodnota podniku nejlépe, naproti tomu nejhůře na tom byla verze pesimistická. Následně vyhodnocením výsledků a porovnáním hodnoty vypočtené pomocí použitých metod s účetní hodnotou vlastního kapitálu k datu ocenění bylo zjištěno, že kapitál společnosti Pivovar Svijany je podhodnocen.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní publikace

- [1.] DAMODARAN, A. *Damodaran on Valuation Security, Analysis for Investment and Corporate Finance*. 1st ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1994, 417 s. ISBN 0-471-0750-8.
- [2.] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2006, 194 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3.] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4.] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5.] MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*. 1. Vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 1996, 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
- [6.] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7.] KOLÁŘ, P., MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2006, s 228. ISBN 80-7357-219-2.
- [8.] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [9.] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [10.] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

Internetové zdroje

- [1.] Česká národní banka [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>
- [2.] Český statistický úřad [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/home>>
- [3.] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2011 [cit. 2011-03-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>
- [4.] Pivovar Svijany [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.pivovarsvijany.cz/>>
- [5.] Pivní.info [online]. 2011 [cit. 2011-03-25]. Dostupný z WWW: <<http://pivni.info/>>

SEZNAM ZKRATEK

| | |
|-----------|--|
| 3M PRIBOR | tříměsíční úroková sazba |
| A | aktiva |
| a. s. | akciová společnost |
| APM | arbitrážní model oceňování |
| BÚ | bankovní úvěry |
| CAPM | model oceňování kapitálových aktiv |
| CK | cizí kapitál |
| CZK | česká koruna |
| CZ-NACE | klasifikace ekonomických činností |
| ČNB | Česká národní banka |
| ČPK | čistý pracovní kapitál |
| ČR | Česká republika |
| ČV | odhad odnímatelného čistého výnosu |
| D | úročený cizí kapitál |
| DFM | dlouhodobý finanční majetek |
| DHM | dlouhodobý hmotný majetek |
| DIV | dividenda |
| DM | dlouhodobý majetek |
| DNM | dlouhodobý nehmotný majetek |
| DO | dobu obratu |
| E | vlastní kapitál |
| EAT | čistý zisk |
| EBIT | zisk před úroky a daněmi |
| EBITDA | zisk před úhradou odpisů, úroků a daní |
| EBT | zisk před zdaněním |
| EUR | euro |
| FCF | volné peněžní toky |
| FCFD | volné finanční toky pro věřitele |
| FCFE | volné finanční toky pro vlastníky |
| FCFF | celkové finanční toky |
| FP | finanční plán |
| g | tempo růstu |

| | |
|---------------------|--|
| HDP | hrubý domácí produkt |
| hl | hektolitry |
| i | úroková sazba |
| IC | identifikační číslo ekonomického subjektu |
| INV | investice |
| K | počet minulých let |
| KB | Komerční banka |
| Kč | Koruna česká |
| KEG | vratný sud speciálně vyvinutý pro průmyslové plnění |
| KFM | krátkodobý finanční majetek |
| MKZ | metoda kapitalizovaných zisků |
| MM II | model M. Millera a F. Modiglianiho |
| OA | oběžná aktiva |
| OBL | obligace |
| ODP | odpisy |
| PH | pokračující hodnota |
| PRIBOR | Prague InterBank Offered Rate |
| R | náklady kapitálu |
| R_2 | náklady kapitálu ve druhé fázi |
| R_A | náklady na celkový kapitál |
| R_A^L | náklady celkového kapitálu zadlužené firmy |
| R_A^U | náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy |
| R_D | náklady na úročení cizí kapitál |
| R_E | náklady na vlastní kapitál |
| R_F | bezriziková sazba |
| $R_{finstab}$ | riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability |
| R_{LA} | riziková přírážka za velikost podniku |
| ROA | rentabilita aktiv |
| ROE | rentabilita vlastního kapitálu |
| ROS | rentabilita tržeb |
| $R_{podnikatelské}$ | riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko |
| t | sazba daně z příjmu |
| T | tržby |
| TOV | trvale odnímatelný čistý výnos |

| | |
|-------|-------------------------------------|
| TS | daňový štít |
| Ú | úroky |
| USD | dolar |
| UVH | upravený výsledek hospodaření |
| UZ | úplatné zdroje |
| V | hodnota podniku |
| V_1 | hodnota podniku v první fázi |
| V_2 | hodnota podniku v druhé fázi |
| VH | výsledek hospodaření |
| VK | vlastní kapitál |
| VZZ | výkaz zisku a ztráty |
| w | váha |
| WACC | průměrné náklady kapitálu |
| XL | průměrná hodnota likvidity průmyslu |
| ZK | základní kapitál |
| ZP | zpracovatelský průmysl |

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на вѣдомі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 29. dubna 2011

.....
Bc. Veronika Bednářová

Adresa trvalého pobytu studenta:

Horymírova 126

Ostrava – Zábřeh

700 30

PŘÍLOHY

- Příloha č. 1: Seznam odvětví zpracovatelského průmyslu
- Příloha č. 2: Upravená rozvaha společnosti Pivovar Svijany, a. s. za období 2005 - 2009
- Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Pivovar Svijany, a. s. za období 2005 - 2009
- Příloha č. 4: Horizontální analýza rozvahy společnosti za období 2005 - 2009
- Příloha č. 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti za období 2005 -2009
- Příloha č. 6: Vertikální analýza rozvahy společnosti za období 2005 - 2009
- Příloha č. 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti za období 2005 - 2009
- Příloha č. 8: Dlouhodobý finanční plán výkazu zisku a ztráty společnosti na období 2010 - 2014 (základní verze)
- Příloha č. 9: Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (základní verze)
- Příloha č. 10: Dlouhodobý finanční plán výkazu zisku a ztrát společnosti na období 2010 - 2014 (optimistická verze)
- Příloha č. 11: Dlouhodobý finanční plán rozvahy společnosti na období 2010 - 2014 (optimistická verze)
- Příloha č. 12: Dlouhodobý finanční plán výkaz zisku a ztráty společnosti na období 2010 - 2014 (pesimistická verze)
- Příloha č. 13: Dlouhodobý finanční plán rozvahy společnosti na období 2010 - 2014 (pesimistická verze)
- Příloha č. 14: Srovnání finančních plánů
- Příloha č. 15: Rizikové přírážky základní, optimistické a pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu
- Příloha č. 16: Stanovení FCFE základní, optimistické a pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu

Seznam odvětví zpracovatelského průmyslu

Tab. P 1.1 Odvětví zpracovatelského průmyslu – SEKCE C podle CZ-NACE

| SEKCE C - ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL | |
|----------------------------------|--|
| Oddíl | Název |
| 10 | Výroba potravinářských výrobků |
| 11 | Výroba nápojů |
| 12 | Výroba tabákových výrobků |
| 13 | Výroba textilií |
| 14 | Výroba oděvů |
| 15 | Výroba usní a souvisejících výrobků |
| 16 | Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových a slaměných výrobků, kromě nábytku |
| 17 | Výroba papíru a výrobků z papíru |
| 18 | Tisk a rozmnožování nahraných nosičů |
| 19 | Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů |
| 20 | Výroba chemických látek a chemických přípravků |
| 21 | Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků |
| 22 | Výroba pryžových a plastových výrobků |
| 23 | Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků |
| 24 | Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů, slévárenství |
| 25 | Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení |
| 26 | Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení |
| 27 | Výroba elektrických zařízení |
| 28 | Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených |
| 29 | Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů |
| 30 | Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení |
| 31 | Výroba nábytku |
| 32 | Ostatní zpracovatelský průmysl |
| 33 | Opravy a instalace strojů a zařízení |

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/itisk/6E0031DC7D>

Upravená rozvaha společnosti Pivovar Svijany, a. s. za období 2005 - 2009

Tab. P 2.1 Upravená rozvaha za období 2005 - 2009 (AKTIVA)

| Ozn. | AKTIVA | Číslo řádku | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|--|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 219 070 | 245 003 | 242 614 | 414 389 | 444 507 |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 134 870 | 133 343 | 172 487 | 277 479 | 269 252 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 105 | 8 | 28 | 46 | 1 653 |
| B. I. 3 | Software | 007 | 105 | 8 | 28 | 46 | 1 653 |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 105 232 | 94 037 | 119 880 | 167 918 | 207 064 |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 3 869 | 3 869 | 2 703 | 3 292 | 2 730 |
| 2 | Stavby | 015 | 56 371 | 56 309 | 75 018 | 73 937 | 126 144 |
| 3 | Samostatné movité věci a souboru movitých věcí | 016 | 47 111 | 48 661 | 51 932 | 61 920 | 81 217 |
| 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 15 696 | 0 | 500 | 33 579 | 438 |
| 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 0 | 468 | 2 452 | 5 370 | 4 170 |
| 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | -17 815 | -15 270 | -12 725 | -10 180 | -7 635 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 29 533 | 39 298 | 52 579 | 109 515 | 60 535 |
| B. III. 1 | podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 979 | 979 | 979 | 979 | 12 202 |
| 2 | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | 10 374 | 9 474 | 20 600 | 57 986 | 13 500 |
| 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 18 180 | 28 845 | 31 000 | 50 550 | 34 050 |
| 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 0 | 0 | 0 | 0 | 783 |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 77 163 | 104 003 | 55 016 | 99 744 | 130 712 |
| C. I. | Zásoby | 032 | 22 708 | 27 448 | 29 066 | 24 264 | 33 376 |
| C. I. 1 | Materiál | 033 | 15 148 | 21 083 | 22 786 | 14 046 | 22 894 |
| 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 6 919 | 5 762 | 5 748 | 9 245 | 9 406 |
| 3 | Výrobky | 035 | 641 | 603 | 532 | 973 | 1 076 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 46 366 | 66 500 | 24 509 | 73 395 | 42 891 |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 32 887 | 50 956 | 19 874 | 53 300 | 21 873 |
| 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | 7 181 | 6 816 | 0 | 0 | 2 500 |
| 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | 40 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | 2 816 | 2 703 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 0 | 3 882 | 2 823 | 13 930 | 14 043 |
| 9 | Jiné pohledávky | 057 | 3 442 | 2 143 | 1 812 | 6 165 | 4 475 |
| C. IV. | Finanční majetek | 058 | 8 089 | 10 055 | 1 441 | 2 085 | 54 445 |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 196 | 377 | 535 | 275 | 219 |
| 2 | Účty v bankách | 060 | 7 893 | 9 678 | 906 | 1 810 | 54 226 |
| D. | Časové rozlišení | 063 | 7 037 | 7 657 | 15 111 | 37 166 | 44 543 |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 7 037 | 7 657 | 14 407 | 37 120 | 44 543 |
| 3 | Příjmy příštích období | 066 | 0 | 0 | 704 | 46 | 0 |

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Svijany, a. s. (2005-2009)

PŘÍLOHA Č. 2/2

Tab. P 2.2 Upravená rozvaha za období 2005 - 2009 (PASIVA)

| Ozn. | PASIVA | Číslo řádku | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | PASIVA CELKEM | 067 | 219 070 | 245 003 | 242 614 | 414 389 | 444 507 |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 130 668 | 170 737 | 136 999 | 162 309 | 276 097 |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. I. 1 | Základní kapitál | 070 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 0 | 0 | 0 | 3 448 | 0 |
| A. II. 3 | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0 | 0 | 0 | 3 448 | 0 |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078 | 1 166 | 2 127 | 2 088 | 2 095 | 2 051 |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 079 | 1 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| 2 | Statutární a ostatní fondy | 080 | 166 | 127 | 88 | 95 | 51 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 081 | 76 391 | 116 102 | 58 608 | 49 861 | 96 707 |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 082 | 81 014 | 120 725 | 63 231 | 54 484 | 101 330 |
| 2 | Neuhrazená ztráta minulých let | 083 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 084 | 43 111 | 42 508 | 66 303 | 96 905 | 167 339 |
| B. | Cizí zdroje | 085 | 88 336 | 74 225 | 104 194 | 249 385 | 166 895 |
| B. I. | Rezervy | 086 | 17 144 | 27 000 | 38 950 | 59 309 | 31 900 |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 087 | 17 144 | 27 000 | 38 950 | 50 293 | 31 900 |
| 3 | Rezerva na daň z příjmů | 089 | 0 | 0 | 0 | 9 016 | 0 |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 091 | 14 687 | 9 674 | 8 887 | 8 380 | 9 618 |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 092 | 0 | 868 | 736 | 30 | 30 |
| 9 | Jiné závazky | 100 | 6 500 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 10 | Odložený daňový závazek | 101 | 8 187 | 8 804 | 8 149 | 8 348 | 9 586 |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 102 | 49 185 | 34 071 | 56 357 | 96 804 | 79 615 |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 103 | 25 264 | 18 177 | 34 805 | 34 095 | 28 261 |
| 2 | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 104 | 0 | 0 | 0 | 33 871 | 0 |
| 5 | Závazky k zaměstnancům | 107 | 1 257 | 1 199 | 1 187 | 2 333 | 2 935 |
| 6 | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 108 | 813 | 686 | 741 | 1 002 | 2 881 |
| 7 | Stát - daňové závazky a dotace | 109 | 21 089 | 13 249 | 19 406 | 25 413 | 44 747 |
| 8 | Krátkodobé přijaté zálohy | 110 | 125 | 124 | 184 | 70 | 190 |
| 10 | Dohadné účty pasivní | 112 | 628 | 630 | 0 | 0 | 344 |
| 11 | Jiné závazky | 113 | 9 | 6 | 34 | 20 | 257 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 114 | 7 320 | 3 480 | 0 | 84 892 | 45 762 |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 115 | 7 320 | 3 480 | 0 | 57 966 | 45 762 |
| 2 | Krátkodobé bankovní úvěry | 116 | 0 | 0 | 0 | 26 926 | 0 |
| C. | Časové rozlišení | 118 | 66 | 41 | 1 421 | 2 695 | 1 515 |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 119 | 0 | 0 | 1 400 | 2 607 | 1 447 |
| 2 | Výnosy příštích období | 120 | 66 | 41 | 21 | 88 | 68 |

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Svijany, a. s. (2005-2009)

PŘÍLOHA Č. 3

Výkaz zisku a ztráty společnosti Pivovar Svijany, a. s. za období 2005 - 2009

Tab. P 3.1 Výkaz zisku a ztráty za období 2005 -2009

| Ozn. | POLOŽKA | Číslo řádku | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------|---|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 001 | 2 845 | 0 | 0 | 4 115 | 7 214 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 002 | 0 | 0 | 0 | 4 056 | 7 089 |
| + | Obchodní marže | 003 | 2 845 | 0 | 0 | 59 | 125 |
| II. | Výkony | 004 | 252 378 | 288 618 | 363 899 | 497 183 | 633 881 |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 005 | 250 253 | 289 789 | 363 883 | 493 205 | 633 562 |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 006 | 2 125 | -1 171 | -36 | 3 949 | 319 |
| 3 | Aktivace | 007 | 0 | 0 | 52 | 29 | 0 |
| B. | Výkonová spotřeba | 008 | 165 388 | 178 840 | 227 126 | 315 402 | 404 090 |
| B. 1 | Spotřeba materiálů a energie | 009 | 82 653 | 89 395 | 104 908 | 148 651 | 176 962 |
| 2 | Služby | 010 | 82 735 | 89 445 | 122 218 | 166 751 | 227 128 |
| + | Přidaná hodnota | 011 | 89 835 | 109 778 | 136 773 | 181 840 | 229 916 |
| C. | Osobní náklady | 012 | 24 622 | 26 438 | 29 606 | 35 789 | 43 217 |
| C. 1 | Mzdové náklady | 013 | 17 970 | 19 291 | 21 704 | 26 439 | 33 008 |
| 2 | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 014 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 015 | 6 254 | 6 687 | 7 489 | 8 895 | 9 730 |
| 4 | Sociální náklady | 016 | 398 | 460 | 413 | 455 | 479 |
| D. | Daně a poplatky | 017 | 479 | 509 | 481 | 480 | 721 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 018 | 11 634 | 14 148 | 18 171 | 23 096 | 25 230 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 019 | 8 444 | 4 629 | 18 129 | 33 524 | 41 276 |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 020 | 614 | 0 | 1 180 | 230 | 10 813 |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 021 | 7 830 | 4 629 | 16 949 | 33 294 | 30 463 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 022 | 8 032 | 6 148 | 8 549 | 19 398 | 13 501 |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 023 | 0 | 0 | 1 166 | 0 | 5 071 |
| 2 | Prodaný materiál | 024 | 8 032 | 6 148 | 7 383 | 19 398 | 8 430 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 025 | -6 439 | 8 560 | 9 468 | 9 320 | -21 185 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 026 | 209 | 473 | 360 | 2 437 | 2 392 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 027 | 1 926 | 1 246 | 2 479 | 4 142 | 1 862 |
| | Provozní výsledek hospodaření | 030 | 58 234 | 57 831 | 86 508 | 125 576 | 210 238 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 031 | 9 474 | 0 | 9 494 | 0 | 34 040 |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 032 | 9 474 | 0 | 9 474 | 0 | 33 038 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 041 | 0 | 900 | 0 | -900 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 042 | 379 | 566 | 550 | 1 231 | 2 657 |
| N. | Nákladové úroky | 043 | 495 | 334 | 84 | 1 691 | 4 062 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 044 | 108 | 23 | 170 | 280 | 706 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 045 | 661 | 844 | 1 189 | 3 106 | 1 289 |
| | Finanční výsledek hospodaření | 048 | -669 | -1 489 | -533 | -2 386 | -986 |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 049 | 14 454 | 13 842 | 19 673 | 26 129 | 41 910 |
| | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 052 | 43 111 | 42 500 | 66 302 | 97 061 | 167 342 |
| XI. | Mimořádné výnosy | 053 | 0 | 7 | 606 | 62 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | 054 | 0 | 0 | 606 | 278 | 0 |
| | Mimořádný výsledek hospodaření | 058 | 0 | 7 | 0 | -216 | 0 |
| | Výsledek hospodaření za účetní období | 060 | 43 111 | 42 507 | 66 302 | 96 845 | 167 342 |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 061 | 57 565 | 56 349 | 85 975 | 122 974 | 209 252 |

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Svijany, a. s. (2005-2009)

Horizontální analýza rozvahy společnosti za období 2005 - 2009

Tab. P 4.1 Horizontální analýza rozvahy za období 2005 - 2009 (AKTIVA)

| Ozn. | AKTIVA | Č. ř. | 2005 - 2006 | | 2006 - 2007 | | 2007 - 2008 | | 2008 - 2009 | |
|-----------|--|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| | | | absol. | relat. | absol. | relat. | absol. | relat. | absol. | relat. |
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 25 933 | 11,84% | -2 389 | -0,98% | 171 775 | 70,80% | 30 118 | 7,27% |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | -1 527 | -1,13% | 39 144 | 29,36% | 104 992 | 60,87% | -8 227 | -2,96% |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | -97 | -92,38% | 20 | 250,00% | 18 | 64,29% | 1 607 | 3493,48% |
| B. I. 3 | Software | 007 | -97 | -92,38% | 20 | 250,00% | 18 | 64,29% | 1 607 | 3493,48% |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | -11 195 | -10,64% | 25 843 | 27,48% | 48 038 | 40,07% | 39 146 | 23,31% |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 0 | 0,00% | -1 166 | -30,14% | 589 | 21,79% | -562 | -17,07% |
| B. II. 2 | Stavby | 015 | -62 | -0,11% | 18 709 | 33,23% | -1 081 | -1,44% | 52 207 | 70,61% |
| B. II. 3 | Samostatné movité věci a souboru movitých věcí | 016 | 1 550 | 3,29% | 3 271 | 6,72% | 9 988 | 19,23% | 19 297 | 31,16% |
| B. II. 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | -15 696 | -100,00% | 500 | 0,00% | 33 079 | 6615,80% | -33 141 | -98,70% |
| B. II. 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 468 | 0,00% | 1 984 | 423,93% | 2 918 | 119,00% | -1 200 | -22,35% |
| B. II. 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | 2 545 | -14,29% | 2 545 | -16,67% | 2 545 | -20,00% | 2 545 | -25,00% |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 9 765 | 33,06% | 13 281 | 33,80% | 56 936 | 108,29% | -48 980 | -44,72% |
| B. III. 1 | podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 11 223 | 1146,37% |
| B. III. 2 | Posíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | -900 | -8,68% | 11 126 | 117,44% | 37 386 | 181,49% | -44 486 | -76,72% |
| B. III. 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 10 665 | 58,66% | 2 155 | 7,47% | 19 550 | 63,06% | -16 500 | -32,64% |
| B. III. 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 783 | 0,00% |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 26 840 | 34,78% | -48 987 | -47,10% | 44 728 | 81,30% | 30 968 | 31,05% |
| C. I. | Zásoby | 032 | 4 740 | 20,87% | 1 618 | 5,89% | -4 802 | -16,52% | 9 112 | 37,55% |
| C. I. 1 | Materiál | 033 | 5 935 | 39,18% | 1 703 | 8,08% | -8 740 | -38,36% | 8 848 | 62,99% |
| C. I. 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | -1 157 | -16,72% | -14 | -0,24% | 3 497 | 60,84% | 161 | 1,74% |
| C. I. 3 | Výrobky | 035 | -38 | -5,93% | -71 | -11,77% | 441 | 82,89% | 103 | 10,59% |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 20 134 | 43,42% | -41 991 | -63,14% | 48 886 | 199,46% | -30 504 | -41,56% |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 18 069 | 54,94% | -31 082 | -61,00% | 33 426 | 168,19% | -31 427 | -58,96% |
| C. III. 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | -365 | -5,08% | -6 816 | -100,00% | 0 | 0,00% | 2 500 | 0,00% |
| C. III. 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | -40 | -100,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| C. III. 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | -113 | -4,01% | -2 703 | -100,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| C. III. 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 3 882 | 0,00% | -1 059 | -27,28% | 11 107 | 393,45% | 113 | 0,81% |
| C. III. 9 | Jiné pohledávky | 057 | -1 299 | -37,74% | -331 | -15,45% | 4 353 | 240,23% | -1 690 | -27,41% |
| C. IV. | Finanční majetek | 058 | 1 966 | 24,30% | -8 614 | -85,67% | 644 | 44,69% | 52 360 | 2511,27% |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 181 | 92,35% | 158 | 41,91% | -260 | -48,60% | -56 | -20,36% |
| C. IV. 2 | Účty v bankách | 060 | 1 785 | 22,61% | -8 772 | -90,64% | 904 | 99,78% | 52 416 | 2895,91% |
| D. | Časové rozlišení | 063 | 620 | 8,81% | 7 454 | 97,35% | 22 055 | 145,95% | 7 377 | 19,85% |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 620 | 8,81% | 6 750 | 88,15% | 22 713 | 157,65% | 7 423 | 20,00% |
| D. 3 | Příjmy příštích období | 066 | 0 | 0,00% | 704 | 0,00% | -658 | -93,47% | -46 | -100,00% |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 4/2

Tab. P 4.2 Horizontální analýza rozvahy za období 2005 - 2009 (PASIVA)

| Ozn. | PASIVA | Č. ř. | 2005 - 2006 | | 2006 - 2007 | | 2007 - 2008 | | 2008 - 2009 | |
|------------|--|-------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| | | | absol. | relat. | absol. | relat. | absol. | relat. | absol. | relat. |
| | PASIVA CELKEM | 067 | 1 550 | 11,84% | 3 271 | -0,98% | 9 988 | 70,80% | 19 297 | 7,27% |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 15 686 | 30,66% | -28 078 | -19,76% | -136 477 | 18,47% | 102 967 | 70,11% |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A. I. 1 | Základní kapitál | 070 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 3 448 | 0,00% | -3 448 | -100,00% |
| A. II. 3 | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 3 448 | 0,00% | -3 448 | -100,00% |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078 | 961 | 82,42% | -39 | -1,83% | 7 | 0,34% | -44 | -2,10% |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 079 | 1 000 | 100,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A. III. 2 | Statutární a ostatní fondy | 080 | -39 | -23,49% | -39 | -30,71% | 7 | 7,95% | -44 | -46,32% |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 081 | 39 711 | 51,98% | -57 494 | -49,52% | -8 747 | -14,92% | 46 846 | 93,95% |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 082 | 39 711 | 49,02% | -57 494 | -47,62% | -8 747 | -13,83% | 46 846 | 85,98% |
| A. IV. 2 | Neuhrazená ztráta minulých let | 083 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 084 | -24 986 | -1,40% | 29 455 | 55,98% | -131 185 | 46,15% | 59 613 | 72,68% |
| B. | Cizí zdroje | 085 | -14 111 | -15,97% | 29 969 | 40,38% | 145 191 | 139,35% | -82 490 | -33,08% |
| B. I. | Rezervy | 086 | 9 856 | 57,49% | 11 950 | 44,26% | 20 359 | 52,27% | -27 409 | -46,21% |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 087 | 9 856 | 57,49% | 11 950 | 44,26% | 11 343 | 29,12% | -18 393 | -36,57% |
| B. I. 3 | Rezerva na daň z příjmů | 089 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 9 016 | 0,00% | -9 016 | -100,00% |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 091 | -5 013 | -34,13% | -787 | -8,14% | -507 | -5,70% | 1 238 | 14,77% |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 092 | 868 | 0,00% | -132 | -15,21% | -706 | -95,92% | 0 | 0,00% |
| B. II. 9 | Jiné závazky | 100 | -6 498 | -99,97% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| B. II. 10 | Odložený daňový závazek | 101 | 617 | 7,54% | -655 | -7,44% | 199 | 2,44% | 1 238 | 14,83% |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 102 | -15 114 | -30,73% | 22 286 | 65,41% | 40 447 | 71,77% | -17 189 | -17,76% |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 103 | -7 087 | -28,05% | 16 628 | 91,48% | -710 | -2,04% | -5 834 | -17,11% |
| B. III. 2 | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 104 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 33 871 | 0,00% | -33 871 | -100,00% |
| B. III. 5 | Závazky k zaměstnancům | 107 | -58 | -4,61% | -12 | -1,00% | 1 146 | 96,55% | 602 | 25,80% |
| B. III. 6 | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 108 | -127 | -15,62% | 55 | 8,02% | 261 | 35,22% | 1 879 | 187,52% |
| B. III. 7 | Stát - daňové závazky a dotace | 109 | -7 840 | -37,18% | 6 157 | 46,47% | 6 007 | 30,95% | 19 334 | 76,08% |
| B. III. 8 | Krátkodobé přijaté zálohy | 110 | -1 | -0,80% | 60 | 48,39% | -114 | -61,96% | 120 | 171,43% |
| B. III. 10 | Dohadné účty pasivní | 112 | 2 | 0,32% | -630 | -100,00% | 0 | 0,00% | 344 | 0,00% |
| B. III. 11 | Jiné závazky | 113 | -3 | -33,33% | 28 | 466,67% | -14 | -41,18% | 237 | 1185,00% |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 114 | -3 840 | -52,46% | -3 480 | -100,00% | 84 892 | 0,00% | -39 130 | -46,09% |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 115 | -3 840 | -52,46% | -3 480 | -100,00% | 57 966 | 0,00% | -12 204 | -21,05% |
| B. IV. 2 | Krátkodobé bankovní úvěry | 116 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 26 926 | 0,00% | -26 926 | -100,00% |
| C. | Časové rozlišení | 118 | -25 | -37,88% | 1 380 | 3365,85% | 1 274 | 89,66% | -1 180 | -43,78% |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 119 | 0 | 0,00% | 1 400 | 0,00% | 1 207 | 86,21% | -1 160 | -44,50% |
| C. I. 2 | Výnosy příštích období | 120 | -25 | -37,88% | -20 | -48,78% | 67 | 319,05% | -20 | -22,73% |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 5

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti za období 2005 -2009

Tab. P 5.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2005 - 2009

| Ozn. | POLOŽKA | Č. ř. | 2005 - 2006 | | 2006 - 2007 | | 2007 - 2008 | | 2008 - 2009 | |
|--------|---|-------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 001 | -2 845 | -100,00% | 0 | 0,00% | 4 115 | 0,00% | 3 099 | 75,31% |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 002 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 4 056 | 0,00% | 3 033 | 74,78% |
| + | Obchodní marže | 003 | -2 845 | -100,00% | 0 | 0,00% | 59 | 0,00% | 66 | 111,86% |
| II. | Výkony | 004 | 36 240 | 14,36% | 75 281 | 26,08% | 133 284 | 36,63% | 136 698 | 27,49% |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 005 | 39 536 | 15,80% | 74 094 | 25,57% | 129 322 | 35,54% | 140 357 | 28,46% |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 006 | -3 296 | -155,11% | 1 135 | -96,93% | 3 985 | -11069,44% | -3 630 | -91,92% |
| B. | Výkonová spotřeba | 008 | 13 452 | 8,13% | 48 286 | 27,00% | 88 276 | 38,87% | 88 688 | 28,12% |
| B. 1 | Spotřeba materiálů a energie | 009 | 6 742 | 8,16% | 15 513 | 17,35% | 43 743 | 41,70% | 28 311 | 19,05% |
| 2 | Služby | 010 | 6 710 | 8,11% | 32 773 | 36,64% | 44 533 | 36,44% | 60 377 | 36,21% |
| + | Přidaná hodnota | 011 | 19 943 | 22,20% | 26 995 | 24,59% | 45 067 | 32,95% | 48 076 | 26,44% |
| C. | Osobní náklady | 012 | 1 816 | 7,38% | 3 168 | 11,98% | 6 183 | 20,88% | 7 428 | 20,75% |
| C. 1 | Mzdové náklady | 013 | 1 321 | 7,35% | 2 413 | 12,51% | 4 735 | 21,82% | 6 569 | 24,85% |
| 3 | Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 015 | 433 | 6,92% | 802 | 11,99% | 1 406 | 18,77% | 835 | 9,39% |
| D. | Daně a poplatky | 017 | 30 | 6,26% | -28 | -5,50% | -1 | -0,21% | 480 | 50,21% |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 018 | 2 514 | 21,61% | 4 023 | 28,44% | 4 925 | 27,10% | 23 096 | 9,24% |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 019 | -3 815 | -45,18% | 13 500 | 291,64% | 15 395 | 84,92% | 7 752 | 23,12% |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 020 | -614 | -100,00% | 1 180 | 0,00% | -950 | -80,51% | 10 583 | 4601,30% |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 021 | -3 201 | -40,88% | 12 320 | 266,15% | 16 345 | 96,44% | -2 831 | -8,50% |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 022 | -1 884 | -23,46% | 2 401 | 39,05% | 10 849 | 126,90% | -5 897 | -30,40% |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 023 | 0 | 0,00% | 1 166 | 0,00% | -1 166 | -100,00% | 5 071 | 0,00% |
| 2 | Prodaný materiál | 024 | -1 884 | -23,46% | 1 235 | 20,09% | 12 015 | 162,74% | -10 968 | -56,54% |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti | 025 | 14 999 | -232,94% | 908 | 10,61% | -148 | -1,56% | -30 505 | -327,31% |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 026 | 264 | 126,32% | -113 | -23,89% | 2 077 | 576,94% | -45 | -1,85% |
| H. | Ostatní provozní náklady | 027 | -680 | -35,31% | 1 233 | 98,96% | 1 663 | 67,08% | -2 280 | -55,05% |
| | Provozní výsledek hospodaření | 030 | -403 | -0,69% | 28 677 | 49,59% | 39 068 | 45,16% | 63 461 | 67,42% |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 031 | -9 474 | -100,00% | 9 494 | 0,00% | -9 494 | -100,00% | 34 040 | 0,00% |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 032 | -9 474 | -100,00% | 9 474 | 0,00% | -9 474 | -100,00% | 33 038 | 0,00% |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 041 | 900 | 0,00% | -900 | -100,00% | -900 | 0,00% | 900 | -100,00% |
| X. | Výnosové úroky | 042 | 187 | 49,34% | -16 | -2,83% | 681 | 123,82% | 1 426 | 115,84% |
| N. | Nákladové úroky | 043 | -161 | -32,53% | -250 | -74,85% | 1 607 | 1913,10% | 2 371 | 140,21% |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 044 | -85 | -78,70% | 147 | 639,13% | 110 | 64,71% | 426 | 152,14% |
| O. | Ostatní finanční náklady | 045 | 183 | 27,69% | 345 | 40,88% | 1 917 | 161,23% | -1 817 | -58,50% |
| | Finanční výsledek hospodaření | 048 | -820 | 122,57% | 956 | -64,20% | -1 853 | 347,65% | 1 400 | -58,68% |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 049 | -612 | -4,23% | 5831 | 42,13% | 6456 | 32,82% | 15781 | 60,40% |
| | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 052 | -611 | -1,42% | 23 802 | 56,00% | 30 759 | 46,39% | 49 080 | 72,41% |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 053 | 7 | 0,00% | 599 | 8557,14% | -544 | -89,77% | -62 | -100,00% |
| R. | Mimořádné náklady | 054 | 0 | 0,00% | 606 | 0,00% | -328 | -54,13% | -278 | -100,00% |
| | Mimořádný výsledek hospodaření | 058 | 7 | 0,00% | -7 | -100,00% | -216 | 0,00% | 216 | -100,00% |
| | Výsledek hospodaření za účetní období | 060 | -604 | -1,40% | 23 795 | 55,98% | 30 543 | 46,07% | 49 296 | 72,79% |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 061 | -1 216 | -2,11% | 29 626 | 52,58% | 36 999 | 43,03% | 65 077 | 70,16% |

Zdroj: Vlastní propočty

Vertikální analýza rozvahy společnosti za období 2005 - 2009

Tab. P 6.1 Vertikální analýza rozvahy za období 2005 - 2009 (AKTIVA)

| Ozn. | AKTIVA | Č. ř. | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|--|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 61,56% | 54,43% | 71,10% | 66,96% | 60,57% |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 0,05% | 0,00% | 0,01% | 0,01% | 0,37% |
| B. I. 3 | Software | 007 | 0,05% | 0,00% | 0,01% | 0,01% | 0,37% |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 48,04% | 38,38% | 49,41% | 40,52% | 46,58% |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 1,77% | 1,58% | 1,11% | 0,79% | 0,61% |
| 2 | Stavby | 015 | 25,73% | 22,98% | 30,92% | 17,84% | 28,38% |
| 3 | Samostatné movité věci a souboru movitých věcí | 016 | 21,50% | 19,86% | 21,41% | 14,94% | 18,27% |
| 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 7,16% | 0,00% | 0,21% | 8,10% | 0,10% |
| 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 0,00% | 0,19% | 1,01% | 1,30% | 0,94% |
| 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | -8,13% | -6,23% | -5,24% | -2,46% | -1,72% |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 13,48% | 16,04% | 21,67% | 26,43% | 13,62% |
| B. III. 1 | podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 0,45% | 0,40% | 0,40% | 0,24% | 2,75% |
| 2 | Posíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | 4,74% | 3,87% | 8,49% | 13,99% | 3,04% |
| 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 8,30% | 11,77% | 12,78% | 12,20% | 7,66% |
| 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,18% |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 35,22% | 42,45% | 22,68% | 24,07% | 29,41% |
| C. I. | Zásoby | 032 | 10,37% | 11,20% | 11,98% | 5,86% | 7,51% |
| C. I. 1 | Materiál | 033 | 6,91% | 8,61% | 9,39% | 3,39% | 5,15% |
| 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 3,16% | 2,35% | 2,37% | 2,23% | 2,12% |
| 3 | Výrobky | 035 | 0,29% | 0,25% | 0,22% | 0,23% | 0,24% |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 21,16% | 27,14% | 10,10% | 17,71% | 9,65% |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 15,01% | 20,80% | 8,19% | 12,86% | 4,92% |
| 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | 3,28% | 2,78% | 0,00% | 0,00% | 0,56% |
| 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | 0,02% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | 1,29% | 1,10% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 0,00% | 1,58% | 1,16% | 3,36% | 3,16% |
| 9 | Jiné pohledávky | 057 | 1,57% | 0,87% | 0,75% | 1,49% | 1,01% |
| C. IV. | Finanční majetek | 058 | 3,69% | 4,10% | 0,59% | 0,50% | 12,25% |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 0,09% | 0,15% | 0,22% | 0,07% | 0,05% |
| 2 | Účty v bankách | 060 | 3,60% | 3,95% | 0,37% | 0,44% | 12,20% |
| D. | Časové rozlišení | 063 | 3,21% | 3,13% | 6,23% | 8,97% | 10,02% |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 3,21% | 3,13% | 5,94% | 8,96% | 10,02% |
| 3 | Příjmy příštích období | 066 | 0,00% | 0,00% | 0,29% | 0,01% | 0,00% |

Zdroj: Vlastní propočty

Tab. P 6.2 Vertikální analýza rozvahy za období 2005 - 2009 (PASIVA)

| Ozn. | PASIVA | Č. ř. | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|--|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | PASIVA CELKEM | 067 | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 59,65% | 69,69% | 56,47% | 39,17% | 62,11% |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 4,56% | 4,08% | 4,12% | 2,41% | 2,25% |
| A. I. 1 | Základní kapitál | 070 | 4,56% | 4,08% | 4,12% | 2,41% | 2,25% |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,83% | 0,00% |
| A. II. 3 | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,83% | 0,00% |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078 | 0,53% | 0,87% | 0,86% | 0,51% | 0,46% |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 079 | 0,46% | 0,82% | 0,82% | 0,48% | 0,45% |
| 2 | Statutární a ostatní fondy | 080 | 0,08% | 0,05% | 0,04% | 0,02% | 0,01% |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 081 | 34,87% | 47,39% | 24,16% | 12,03% | 21,76% |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 082 | 36,98% | 49,27% | 26,06% | 13,15% | 22,80% |
| 2 | Neuhrazená ztráta minulých let | 083 | -2,11% | -1,89% | -1,91% | -1,12% | -1,04% |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 084 | 19,68% | 17,35% | 27,33% | 23,39% | 37,65% |
| B. | Cizí zdroje | 085 | 40,32% | 30,30% | 42,95% | 60,18% | 37,55% |
| B. I. | Rezervy | 086 | 7,83% | 11,02% | 16,05% | 14,31% | 7,18% |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 087 | 7,83% | 11,02% | 16,05% | 12,14% | 7,18% |
| 3 | Rezerva na daň z příjmů | 089 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 2,18% | 0,00% |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 091 | 6,70% | 3,95% | 3,66% | 2,02% | 2,16% |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 092 | 0,00% | 0,35% | 0,30% | 0,01% | 0,01% |
| 9 | Jiné závazky | 100 | 2,97% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 10 | Odložený daňový závazek | 101 | 3,74% | 3,59% | 3,36% | 2,01% | 2,16% |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 102 | 22,45% | 13,91% | 23,23% | 23,36% | 17,91% |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 103 | 11,53% | 7,42% | 14,35% | 8,23% | 6,36% |
| 2 | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 104 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 8,17% | 0,00% |
| 5 | Závazky k zaměstnancům | 107 | 0,57% | 0,49% | 0,49% | 0,56% | 0,66% |
| 6 | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 108 | 0,37% | 0,28% | 0,31% | 0,24% | 0,65% |
| 7 | Stát - daňové závazky a dotace | 109 | 9,63% | 5,41% | 8,00% | 6,13% | 10,07% |
| 8 | Krátkodobé přijaté zálohy | 110 | 0,06% | 0,05% | 0,08% | 0,02% | 0,04% |
| 10 | Dohadné účty pasivní | 112 | 0,29% | 0,26% | 0,00% | 0,00% | 0,08% |
| 11 | Jiné závazky | 113 | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,00% | 0,06% |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 114 | 3,34% | 1,42% | 0,00% | 20,49% | 10,30% |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 115 | 3,34% | 1,42% | 0,00% | 13,99% | 10,30% |
| 2 | Krátkodobé bankovní úvěry | 116 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 6,50% | 0,00% |
| C. | Časové rozlišení | 118 | 0,03% | 0,02% | 0,59% | 0,65% | 0,34% |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 119 | 0,00% | 0,00% | 0,58% | 0,63% | 0,33% |
| 2 | Výnosy příštích období | 120 | 0,03% | 0,02% | 0,01% | 0,02% | 0,02% |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 7

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti za období 2005 - 2009

Tab. P 7.1 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2005 - 2009

| Ozn. | POLOŽKA | Č. ř. | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------|---|-------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 001 | 1,14% | 0,00% | 0,00% | 0,83% | 1,14% |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 002 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,82% | 1,12% |
| + | Obchodní marže | 003 | 1,14% | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,02% |
| II. | Výkony | 004 | 100,85% | 99,60% | 100,00% | 100,81% | 100,05% |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 005 | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 006 | 0,85% | -0,40% | -0,01% | 0,80% | 0,05% |
| 3 | Aktivace | 007 | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,01% | 0,00% |
| B. | Výkonová spotřeba | 008 | 66,09% | 61,71% | 62,42% | 63,95% | 63,78% |
| B. 1 | Spotřeba materiálů a energie | 009 | 33,03% | 30,85% | 28,83% | 30,14% | 27,93% |
| 2 | Služby | 010 | 33,06% | 30,87% | 33,59% | 33,81% | 35,85% |
| + | Přidaná hodnota | 011 | 35,90% | 37,88% | 37,59% | 36,87% | 36,29% |
| C. | Osobní náklady | 012 | 9,84% | 9,12% | 8,14% | 7,26% | 6,82% |
| C. 1 | Mzdové náklady | 013 | 7,18% | 6,66% | 5,96% | 5,36% | 5,21% |
| 2 | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 014 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 3 | Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 015 | 2,50% | 2,31% | 2,06% | 1,80% | 1,54% |
| 4 | Sociální náklady | 016 | 0,16% | 0,16% | 0,11% | 0,09% | 0,08% |
| D. | Daně a poplatky | 017 | 0,19% | 0,18% | 0,13% | 0,10% | 0,11% |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 018 | 4,65% | 4,88% | 4,99% | 4,68% | 3,98% |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 019 | 3,37% | 1,60% | 4,98% | 6,80% | 6,51% |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 020 | 0,25% | 0,00% | 0,32% | 0,05% | 1,71% |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 021 | 3,13% | 1,60% | 4,66% | 6,75% | 4,81% |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 022 | 3,21% | 2,12% | 2,35% | 3,93% | 2,13% |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 023 | 0,00% | 0,00% | 0,32% | 0,00% | 0,80% |
| 2 | Prodaný materiál | 024 | 3,21% | 2,12% | 2,03% | 3,93% | 1,33% |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 025 | -2,57% | 2,95% | 2,60% | 1,89% | -3,34% |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 026 | 0,08% | 0,16% | 0,10% | 0,49% | 0,38% |
| H. | Ostatní provozní náklady | 027 | 0,77% | 0,43% | 0,68% | 0,84% | 0,29% |
| | Provozní výsledek hospodaření | 030 | 23,27% | 19,96% | 23,77% | 25,46% | 33,18% |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 031 | 3,79% | 0,00% | 2,61% | 0,00% | 5,37% |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 032 | 3,79% | 0,00% | 2,60% | 0,00% | 5,21% |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 041 | 0,00% | 0,31% | 0,00% | -0,18% | 0,00% |
| X. | Výnosové úroky | 042 | 0,15% | 0,20% | 0,15% | 0,25% | 0,42% |
| N. | Nákladové úroky | 043 | 0,20% | 0,12% | 0,02% | 0,34% | 0,64% |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 044 | 0,04% | 0,01% | 0,05% | 0,06% | 0,11% |
| O. | Ostatní finanční náklady | 045 | 0,26% | 0,29% | 0,33% | 0,63% | 0,20% |
| | Finanční výsledek hospodaření | 048 | -0,27% | -0,51% | -0,15% | -0,48% | -0,16% |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 049 | 5,78% | 4,78% | 5,41% | 5,30% | 6,61% |
| Q. 1 | splatná | 050 | 5,40% | 4,56% | 5,59% | 5,26% | 6,42% |
| 2 | odložená | 051 | 0,38% | 0,21% | -0,18% | 0,04% | 0,20% |
| | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 052 | 17,23% | 14,67% | 18,22% | 19,68% | 26,41% |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 053 | 0,00% | 0,00% | 0,17% | 0,01% | 0,00% |
| R. | Mimořádné náklady | 054 | 0,00% | 0,00% | 0,17% | 0,06% | 0,00% |
| | Mimořádný výsledek hospodaření | 058 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -0,04% | 0,00% |
| | Výsledek hospodaření za účetní období | 060 | 17,23% | 14,67% | 18,22% | 19,64% | 26,41% |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 061 | 23,00% | 19,44% | 23,63% | 24,93% | 33,03% |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 8

Dlouhodobý finanční plán výkazu zisku a ztráty společnosti na období 2010 - 2014 (základní verze)

Tab. P 8.1 Dlouhodobý finanční plán VZZ na období 2010 - 2014 (základní verze)

| Ozn. | POLOŽKA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------|---|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 001 | 6 782 | 7 667 | 8 553 | 9 438 | 10 324 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 002 | 6 674 | 7 546 | 8 417 | 9 289 | 10 161 |
| + | Obchodní marže | 003 | 107 | 121 | 135 | 149 | 163 |
| II. | Výkony | 004 | 687 460 | 777 232 | 867 004 | 956 776 | 1 046 548 |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 005 | 687 460 | 777 232 | 867 004 | 956 776 | 1 046 548 |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 006 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Aktivace | 007 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Výkonová spotřeba | 008 | 437 155 | 494 241 | 551 327 | 608 413 | 665 499 |
| B. 1 | Spotřeba materiálů a energie | 009 | 207 307 | 234 378 | 261 449 | 288 520 | 315 591 |
| 2 | Služby | 010 | 229 848 | 259 863 | 289 878 | 319 893 | 349 908 |
| + | Přidaná hodnota | 011 | 250 412 | 283 112 | 315 812 | 348 512 | 381 212 |
| C. | Osobní náklady | 012 | 56 613 | 64 006 | 71 399 | 78 792 | 86 185 |
| C. 1 | Mzdové náklady | 013 | 41 839 | 47 302 | 52 766 | 58 229 | 63 693 |
| 2 | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 014 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 015 | 13 967 | 15 791 | 17 615 | 19 439 | 21 263 |
| 4 | Sociální náklady | 016 | 807 | 913 | 1 018 | 1 124 | 1 229 |
| D. | Daně a poplatky | 017 | 728 | 735 | 743 | 750 | 758 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 018 | 32 357 | 36 559 | 40 762 | 44 965 | 49 168 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 019 | 31 989 | 36 166 | 40 343 | 44 520 | 48 697 |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 020 | 2 602 | 2 941 | 3 281 | 3 621 | 3 960 |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 021 | 29 387 | 33 225 | 37 062 | 40 900 | 44 737 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 022 | 12 685 | 14 341 | 15 998 | 17 654 | 19 311 |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 023 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Prodaný materiál | 024 | 12 685 | 14 341 | 15 998 | 17 654 | 19 311 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 025 | 17 062 | 19 290 | 21 518 | 23 746 | 25 974 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 026 | 1 733 | 1 959 | 2 186 | 2 412 | 2 638 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 027 | 4 471 | 5 055 | 5 639 | 6 222 | 6 806 |
| | Provozní výsledek hospodaření | 030 | 160 217 | 181 250 | 202 283 | 223 315 | 244 347 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 031 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 032 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 041 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 042 | 1 122 | 1 269 | 1 415 | 1 562 | 1 708 |
| N. | Nákladové úroky | 043 | 2 823 | 1 796 | 770 | 0 | 0 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 044 | 366 | 414 | 461 | 509 | 557 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 045 | 2 658 | 3 005 | 3 352 | 3 699 | 4 047 |
| | Finanční výsledek hospodaření | 048 | -3 993 | -3 119 | -2 246 | -1 629 | -1 781 |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 049 | 29 683 | 33 845 | 38 007 | 42 120 | 46 087 |
| | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 052 | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |
| XII. | Mimořádné výnosy | 053 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | 054 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Mimořádný výsledek hospodaření | 058 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Výsledek hospodaření za účetní období | 060 | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 061 | 156 224 | 178 131 | 200 037 | 221 686 | 242 565 |

Zdroj: Vlastní propočty

Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (základní verze)

Tab. P 9.1 Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (AKTIVA, základní verze)

| Ozn. | AKTIVA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|--|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 535 625 | 605 072 | 674 520 | 743 970 | 813 422 |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 339 582 | 383 755 | 427 930 | 472 106 | 516 284 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| B. I. 3 | Software | 007 | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 239 475 | 270 747 | 302 019 | 333 291 | 364 563 |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 6 382 | 7 215 | 8 049 | 8 882 | 9 715 |
| 2 | Stavby | 015 | 134 574 | 152 148 | 169 721 | 187 294 | 204 868 |
| 3 | Samostatné movité věci a souboru movitých věcí | 016 | 103 421 | 116 927 | 130 432 | 143 937 | 157 443 |
| 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 7 567 | 8 556 | 9 544 | 10 532 | 11 520 |
| 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 13 171 | 14 891 | 16 611 | 18 331 | 20 051 |
| 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | -25 639 | -28 987 | -32 335 | -35 683 | -39 032 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 98 404 | 111 255 | 124 105 | 136 955 | 149 805 |
| B. III. 1 | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 5 652 | 6 390 | 7 128 | 7 866 | 8 604 |
| 2 | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | 34 178 | 38 642 | 43 105 | 47 568 | 52 031 |
| 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 58 319 | 65 935 | 73 551 | 81 166 | 88 782 |
| 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 256 | 289 | 323 | 356 | 389 |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 163 085 | 184 055 | 205 026 | 225 996 | 246 966 |
| C. I. | Zásoby | 032 | 50 489 | 57 082 | 63 675 | 70 268 | 76 861 |
| C. I. 1 | Materiál | 033 | 35 819 | 40 496 | 45 174 | 49 851 | 54 529 |
| 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 13 326 | 15 066 | 16 806 | 18 546 | 20 286 |
| 3 | Výrobky | 035 | 1 344 | 1 520 | 1 695 | 1 871 | 2 046 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 90 441 | 101 925 | 113 408 | 124 892 | 136 376 |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 69 359 | 78 417 | 87 474 | 96 531 | 105 589 |
| 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 |
| 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 12 299 | 13 905 | 15 511 | 17 117 | 18 724 |
| 9 | Jiné pohledávky | 057 | 6 282 | 7 103 | 7 923 | 8 743 | 9 564 |
| C. IV. | Finanční majetek | 058 | 22 156 | 25 049 | 27 942 | 30 836 | 33 729 |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 613 | 693 | 773 | 853 | 933 |
| 2 | Účty v bankách | 060 | 21 543 | 24 356 | 27 169 | 29 983 | 32 796 |
| D. | Časové rozlišení | 063 | 32 957 | 37 261 | 41 565 | 45 868 | 50 172 |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 32 957 | 37 261 | 41 565 | 45 868 | 50 172 |
| 3 | Příjmy příštích období | 066 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 9/2

Tab. P 9.2 Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (PASIVA, základní verze)

| Ozn. | PASIVA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | PASIVA CELKEM | 067 | 535 624 | 605 072 | 674 520 | 743 970 | 813 422 |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 361 841 | 453 290 | 520 049 | 583 756 | 638 315 |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. I. 1 | Základní kapitál | 070 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. II. 3 | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078 | 2 063 | 2 072 | 2 081 | 2 090 | 2 098 |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 079 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| A. III. 2 | Statutární a ostatní fondy | 080 | 63 | 72 | 81 | 90 | 98 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 081 | 223 236 | 296 931 | 345 938 | 392 100 | 429 738 |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 082 | 227 859 | 301 554 | 350 561 | 396 723 | 434 361 |
| A. IV. 2 | Neuhrazená ztráta minulých let | 083 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 084 | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |
| B. | Cizí zdroje | 085 | 172 328 | 150 327 | 153 016 | 158 759 | 173 652 |
| B. I. | Rezervy | 086 | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 087 | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. I. 3 | Rezerva na daň z příjmů | 089 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 091 | 16 194 | 18 304 | 20 415 | 22 525 | 24 636 |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 092 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| B. II. 9 | Jiné závazky | 100 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| B. II. 10 | Odložený daňový závazek | 101 | 16 162 | 18 272 | 20 383 | 22 493 | 24 604 |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 102 | 97 886 | 110 669 | 123 451 | 136 234 | 149 016 |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 103 | 51 293 | 57 991 | 64 690 | 71 388 | 78 086 |
| B. III. 2 | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 104 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. III. 5 | Závazky k zaměstnancům | 107 | 3 045 | 3 443 | 3 841 | 4 239 | 4 636 |
| B. III. 6 | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 108 | 1 547 | 1 750 | 1 952 | 2 154 | 2 356 |
| B. III. 7 | Stát - daňové závazky a dotace | 109 | 42 000 | 47 485 | 52 969 | 58 454 | 63 939 |
| B. III. 8 | Krátkodobé přijaté zálohy | 110 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. III. 10 | Dohadné účty pasivní | 112 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. III. 11 | Jiné závazky | 113 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 114 | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 115 | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| B. IV. 2 | Krátkodobé bankovní úvěry | 116 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. | Časové rozlišení | 118 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 119 | 1 400 | 1 400 | 1 400 | 1 400 | 1 400 |
| C. I. 2 | Výnosy příštích období | 120 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 10

Dlouhodobý finanční plán výkazu zisku a ztrát společnosti na období 2010 - 2014 (optimistická verze)

Tab. P 10.1 Dlouhodobý finanční plán VZZ na období 2010 - 2014 (optimistická verze)

| Ozn. | POLOŽKA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------|---|-------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 001 | 7 322 | 8 748 | 10 174 | 11 600 | 13 026 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 002 | 7 206 | 8 609 | 10 013 | 11 416 | 12 819 |
| + | Obchodní marže | 003 | 116 | 139 | 161 | 184 | 206 |
| II. | Výkony | 004 | 742 228 | 886 768 | 1 031 309 | 1 175 849 | 1 320 389 |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 005 | 742 228 | 886 768 | 1 031 309 | 1 175 849 | 1 320 389 |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 006 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Aktivace | 007 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Výkonová spotřeba | 008 | 471 982 | 563 895 | 655 808 | 747 721 | 839 635 |
| B. 1 | Spotřeba materiálů a energie | 009 | 223 822 | 267 409 | 310 996 | 354 583 | 398 169 |
| 2 | Služby | 010 | 248 160 | 296 486 | 344 813 | 393 139 | 441 465 |
| + | Přidaná hodnota | 011 | 270 362 | 323 011 | 375 661 | 428 311 | 480 961 |
| C. | Osobní náklady | 012 | 61 124 | 73 027 | 84 930 | 96 833 | 108 736 |
| C. 1 | Mzdové náklady | 013 | 45 172 | 53 969 | 62 765 | 71 562 | 80 359 |
| 2 | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 014 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 015 | 15 080 | 18 017 | 20 953 | 23 890 | 26 827 |
| 4 | Sociální náklady | 016 | 872 | 1 042 | 1 211 | 1 381 | 1 551 |
| D. | Daně a poplatky | 017 | 728 | 735 | 743 | 750 | 758 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 018 | 34 917 | 41 679 | 48 441 | 55 203 | 61 966 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 019 | 34 537 | 41 263 | 47 988 | 54 714 | 61 440 |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 020 | 2 809 | 3 356 | 3 903 | 4 450 | 4 997 |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 021 | 31 728 | 37 907 | 44 086 | 50 264 | 56 443 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 022 | 13 696 | 16 363 | 19 030 | 21 697 | 24 364 |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 023 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Prodaný materiál | 024 | 13 696 | 16 363 | 19 030 | 21 697 | 24 364 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 025 | 18 421 | 22 008 | 25 595 | 29 183 | 32 770 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 026 | 1 871 | 2 235 | 2 600 | 2 964 | 3 329 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 027 | 4 827 | 5 767 | 6 707 | 7 647 | 8 587 |
| | Provozní výsledek hospodaření | 030 | 173 058 | 206 931 | 240 804 | 274 676 | 308 549 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 031 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 032 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 041 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 042 | 1 212 | 1 448 | 1 683 | 1 919 | 2 155 |
| N. | Nákladové úroky | 043 | 2 823 | 1 796 | 770 | 0 | 0 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 044 | 395 | 472 | 549 | 626 | 702 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 045 | 2 870 | 3 429 | 3 988 | 4 546 | 5 105 |
| | Finanční výsledek hospodaření | 048 | -4 086 | -3 306 | -2 525 | -2 002 | -2 248 |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 049 | 32 105 | 38 689 | 45 273 | 51 808 | 58 197 |
| | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 052 | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 |
| XII. | Mimořádné výnosy | 053 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | 054 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Mimořádný výsledek hospodaření | 058 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Výsledek hospodaření za účetní období | 060 | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 061 | 168 971 | 203 625 | 238 279 | 272 675 | 306 301 |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 11/1

**Dlouhodobý finanční plán rozvahy společnosti na období 2010 - 2014
(optimistická verze)**

Tab. P 11.1 Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (AKTIVA, optimistická verze)

| Ozn. | AKTIVA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|--|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 565 361 | 689 746 | 801 531 | 913 319 | 1 025 107 |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 366 500 | 437 591 | 508 684 | 579 778 | 650 874 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| B. I. 3 | Software | 007 | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 258 553 | 308 904 | 359 254 | 409 604 | 459 955 |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 6 890 | 8 232 | 9 574 | 10 916 | 12 257 |
| B. II. 2 | Stavby | 015 | 145 295 | 173 590 | 201 885 | 230 179 | 258 474 |
| B. II. 3 | Samostatné movité věci a souboru movitých věcí | 016 | 111 661 | 133 405 | 155 150 | 176 895 | 198 639 |
| B. II. 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 8 170 | 9 761 | 11 352 | 12 943 | 14 535 |
| B. II. 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 14 220 | 16 990 | 19 759 | 22 528 | 25 298 |
| B. II. 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | -27 682 | -33 073 | -38 463 | -43 854 | -49 245 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 106 244 | 126 934 | 147 624 | 168 313 | 189 003 |
| B. III. 1 | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 6 102 | 7 291 | 8 479 | 9 668 | 10 856 |
| B. III. 2 | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | 36 901 | 44 087 | 51 274 | 58 460 | 65 646 |
| B. III. 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 62 965 | 75 227 | 87 489 | 99 751 | 112 013 |
| B. III. 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 276 | 330 | 384 | 438 | 491 |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 175 879 | 209 642 | 243 406 | 277 169 | 310 933 |
| C. I. | Zásoby | 032 | 54 511 | 65 126 | 75 742 | 86 357 | 96 972 |
| C. I. 1 | Materiál | 033 | 38 673 | 46 204 | 53 735 | 61 266 | 68 797 |
| C. I. 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 14 387 | 17 189 | 19 991 | 22 792 | 25 594 |
| C. I. 3 | Výrobky | 035 | 1 451 | 1 734 | 2 016 | 2 299 | 2 581 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 97 447 | 115 937 | 134 427 | 152 916 | 171 406 |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 74 885 | 89 468 | 104 051 | 118 634 | 133 217 |
| C. III. 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 |
| C. III. 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 13 279 | 15 865 | 18 451 | 21 037 | 23 623 |
| C. III. 9 | Jiné pohledávky | 057 | 6 783 | 8 104 | 9 424 | 10 745 | 12 066 |
| C. IV. | Finanční majetek | 058 | 23 921 | 28 579 | 33 238 | 37 896 | 42 554 |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 662 | 791 | 919 | 1 048 | 1 177 |
| C. IV. 2 | Účty v bankách | 060 | 23 259 | 27 789 | 32 318 | 36 848 | 41 377 |
| D. | Časové rozlišení | 063 | 22 982 | 42 512 | 49 442 | 56 371 | 63 300 |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 22 982 | 42 512 | 49 442 | 56 371 | 63 300 |
| D. I. 3 | Příjmy příštích období | 066 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 11/2

Tab. P 11.2 Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (PASIVA, optimistická verze)

| Ozn. | PASIVA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | PASIVA CELKEM | 067 | 565 361 | 689 746 | 801 531 | 913 319 | 1 025 107 |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 382 492 | 519 792 | 619 802 | 716 761 | 804 570 |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. I. 1 | Základní kapitál | 070 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. II. 3 | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078 | 2 068 | 2 082 | 2 097 | 2 110 | 2 124 |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 079 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| 2 | Statutární a ostatní fondy | 080 | 68 | 82 | 97 | 110 | 124 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 081 | 233 556 | 342 773 | 414 700 | 483 784 | 544 342 |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 082 | 238 179 | 347 396 | 419 323 | 488 407 | 548 965 |
| 2 | Neuhrazená ztráta minulých let | 083 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 084 | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 |
| B. | Cizí zdroje | 085 | 181 414 | 168 499 | 180 274 | 195 103 | 219 082 |
| B. I. | Rezervy | 086 | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 087 | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Rezerva na daň z příjmů | 089 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 091 | 17 481 | 20 879 | 24 277 | 27 675 | 31 073 |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 092 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 9 | Jiné závazky | 100 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 10 | Odložený daňový závazek | 101 | 17 449 | 20 847 | 24 245 | 27 643 | 31 041 |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 102 | 105 685 | 126 266 | 146 847 | 167 428 | 188 008 |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 103 | 55 380 | 66 164 | 76 949 | 87 733 | 98 518 |
| 2 | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 104 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Závazky k zaměstnancům | 107 | 3 288 | 3 928 | 4 569 | 5 209 | 5 849 |
| 6 | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 108 | 1 671 | 1 996 | 2 321 | 2 647 | 2 972 |
| 7 | Stát - daňové závazky a dotace | 109 | 45 346 | 54 177 | 63 008 | 71 838 | 80 669 |
| 8 | Krátkodobé přijaté zálohy | 110 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 10 | Dohadné účty pasivní | 112 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11 | Jiné závazky | 113 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 114 | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 115 | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| 2 | Krátkodobé bankovní úvěry | 116 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. | Časové rozlišení | 118 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 119 | 1 400 | 1 400 | 1 400 | 1 400 | 1 400 |
| 2 | Výnosy příštích období | 120 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 12

Dlouhodobý finanční plán výkaz zisku a ztráty společnosti na období (pesimistická verze) 2010 - 2014

Tab. P 12.1 Dlouhodobý finanční plán VZZ na období 2010 - 2014 (pesimistická verze)

| Ozn. | POLOŽKA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------|---|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 001 | 6 181 | 6 466 | 6 752 | 7 037 | 7 322 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 002 | 6 083 | 6 364 | 6 645 | 6 925 | 7 206 |
| + | Obchodní marže | 003 | 98 | 102 | 107 | 111 | 116 |
| II. | Výkony | 004 | 626 596 | 655 504 | 684 412 | 713 320 | 742 228 |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 005 | 626 596 | 655 504 | 684 412 | 713 320 | 742 228 |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 006 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Aktivace | 007 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Výkonová spotřeba | 008 | 398 452 | 416 834 | 435 217 | 453 600 | 471 982 |
| B. 1 | Spotřeba materiálů a energie | 009 | 188 953 | 197 670 | 206 388 | 215 105 | 223 822 |
| 2 | Služby | 010 | 209 499 | 219 164 | 228 829 | 238 495 | 248 160 |
| + | Přidaná hodnota | 011 | 228 242 | 238 772 | 249 302 | 259 832 | 270 362 |
| C. | Osobní náklady | 012 | 51 601 | 53 982 | 56 362 | 58 743 | 61 124 |
| C. 1 | Mzdové náklady | 013 | 38 135 | 39 894 | 41 653 | 43 413 | 45 172 |
| 2 | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 014 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 015 | 12 731 | 13 318 | 13 905 | 14 493 | 15 080 |
| 4 | Sociální náklady | 016 | 736 | 770 | 804 | 838 | 872 |
| D. | Daně a poplatky | 017 | 728 | 735 | 743 | 750 | 758 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 018 | 29 512 | 30 870 | 32 228 | 33 587 | 34 945 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 019 | 29 156 | 30 502 | 31 847 | 33 192 | 34 537 |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 020 | 2 371 | 2 481 | 2 590 | 2 699 | 2 809 |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 021 | 26 785 | 28 021 | 29 257 | 30 492 | 31 728 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 022 | 11 562 | 12 095 | 12 629 | 13 162 | 13 696 |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 023 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Prodaný materiál | 024 | 11 562 | 12 095 | 12 629 | 13 162 | 13 696 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 025 | 15 551 | 16 268 | 16 986 | 17 703 | 18 421 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 026 | 1 580 | 1 652 | 1 725 | 1 798 | 1 871 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 027 | 4 075 | 4 263 | 4 451 | 4 639 | 4 827 |
| | Provozní výsledek hospodaření | 030 | 145 948 | 152 711 | 159 474 | 166 237 | 172 999 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 031 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 032 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 041 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 042 | 1 023 | 1 070 | 1 117 | 1 164 | 1 212 |
| N. | Nákladové úroky | 043 | 2 823 | 1 796 | 770 | 0 | 0 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 044 | 333 | 349 | 364 | 380 | 395 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 045 | 2 423 | 2 535 | 2 646 | 2 758 | 2 870 |
| | Finanční výsledek hospodaření | 048 | -3 890 | -2 912 | -1 935 | -1 214 | -1 263 |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 049 | 26 991 | 28 462 | 29 933 | 31 354 | 32 630 |
| | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 052 | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 053 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | 054 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Mimořádný výsledek hospodaření | 058 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Výsledek hospodaření za účetní období | 060 | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 061 | 142 058 | 149 799 | 157 540 | 165 023 | 171 736 |

Zdroj: Vlastní propočty

Dlouhodobý finanční plán rozvahy společnosti na období 2010 - 2014 (pesimistická verze)

Tab. P 13.1 Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (AKTIVA, pesimistická verze)

| Ozn. | AKTIVA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|--|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 488 575 | 510 973 | 533 372 | 555 773 | 578 176 |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 309 668 | 323 927 | 338 188 | 352 450 | 366 714 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| B. I. 3 | Software | 007 | 1 703 | 1 754 | 1 806 | 1 860 | 1 916 |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 218 273 | 228 343 | 238 413 | 248 483 | 258 553 |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 5 817 | 6 085 | 6 354 | 6 622 | 6 890 |
| B. II. 2 | Stavby | 015 | 122 660 | 128 319 | 133 978 | 139 636 | 145 295 |
| B. II. 3 | Samostatné movité věci a souboru movitých věcí | 016 | 94 265 | 98 614 | 102 963 | 107 312 | 111 661 |
| B. II. 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 6 897 | 7 216 | 7 534 | 7 852 | 8 170 |
| B. II. 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 12 005 | 12 559 | 13 113 | 13 667 | 14 220 |
| B. II. 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | -23 369 | -24 447 | -25 526 | -26 604 | -27 682 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 89 692 | 93 830 | 97 968 | 102 106 | 106 244 |
| B. III. 1 | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 5 152 | 5 389 | 5 627 | 5 865 | 6 102 |
| B. III. 2 | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | 31 152 | 32 590 | 34 027 | 35 464 | 36 901 |
| B. III. 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 53 156 | 55 608 | 58 061 | 60 513 | 62 965 |
| B. III. 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 233 | 244 | 255 | 265 | 276 |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 148 868 | 155 621 | 162 373 | 169 126 | 175 879 |
| C. I. | Zásoby | 032 | 46 019 | 48 142 | 50 265 | 52 388 | 54 511 |
| C. I. 1 | Materiál | 033 | 32 648 | 34 154 | 35 660 | 37 166 | 38 673 |
| C. I. 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 12 146 | 12 706 | 13 266 | 13 827 | 14 387 |
| C. I. 3 | Výrobky | 035 | 1 225 | 1 282 | 1 338 | 1 395 | 1 451 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 82 655 | 86 353 | 90 051 | 93 749 | 97 447 |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 63 219 | 66 135 | 69 052 | 71 969 | 74 885 |
| C. III. 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 |
| C. III. 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 11 210 | 11 727 | 12 245 | 12 762 | 13 279 |
| C. III. 9 | Jiné pohledávky | 057 | 5 726 | 5 990 | 6 254 | 6 519 | 6 783 |
| C. IV. | Finanční majetek | 058 | 20 194 | 21 126 | 22 058 | 22 989 | 23 921 |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 559 | 584 | 610 | 636 | 662 |
| C. IV. 2 | Účty v bankách | 060 | 19 636 | 20 542 | 21 447 | 22 353 | 23 259 |
| D. | Časové rozlišení | 063 | 30 039 | 31 425 | 32 811 | 34 197 | 35 583 |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 30 039 | 31 425 | 32 811 | 34 197 | 35 583 |
| D. I. 3 | Příjmy příštích období | 066 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: Vlastní propočty

PŘÍLOHA Č. 13/2

Tab. P 13.2 Dlouhodobý finanční plán rozvahy na období 2010 - 2014 (PASIVA, pesimistická verze)

| Ozn. | PASIVA | Číslo řádku | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | PASIVA CELKEM | 067 | 488 576 | 510 974 | 533 372 | 555 773 | 578 176 |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 324 890 | 379 386 | 409 193 | 435 948 | 453 555 |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. I. 1 | Základní kapitál | 070 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. II. 3 | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078 | 2 058 | 2 061 | 2 064 | 2 067 | 2 070 |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 079 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| 2 | Statutární a ostatní fondy | 080 | 58 | 61 | 64 | 67 | 70 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 081 | 197 765 | 245 988 | 269 522 | 290 212 | 302 379 |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 082 | 202 388 | 250 611 | 274 145 | 294 835 | 307 002 |
| 2 | Neuhrazená ztráta minulých let | 083 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 | -4 623 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 084 | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| B. | Cizí zdroje | 085 | 162 231 | 130 133 | 122 725 | 118 370 | 123 166 |
| B. I. | Rezervy | 086 | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 087 | 24 690 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Rezerva na daň z příjmů | 089 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 091 | 14 763 | 15 442 | 16 122 | 16 802 | 17 481 |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 092 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 9 | Jiné závazky | 100 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 10 | Odložený daňový závazek | 101 | 14 731 | 15 410 | 16 090 | 16 770 | 17 449 |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 102 | 89 220 | 93 336 | 97 452 | 101 569 | 105 685 |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 103 | 46 752 | 48 909 | 51 066 | 53 223 | 55 380 |
| 2 | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 104 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Závazky k zaměstnancům | 107 | 2 776 | 2 904 | 3 032 | 3 160 | 3 288 |
| 6 | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 108 | 1 410 | 1 476 | 1 541 | 1 606 | 1 671 |
| 7 | Stát - daňové závazky a dotace | 109 | 38 282 | 40 048 | 41 814 | 43 580 | 45 346 |
| 8 | Krátkodobé přijaté zálohy | 110 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 10 | Dohadné účty pasivní | 112 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11 | Jiné závazky | 113 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 114 | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 115 | 33 558 | 21 354 | 9 150 | 0 | 0 |
| 2 | Krátkodobé bankovní úvěry | 116 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. | Časové rozlišení | 118 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 119 | 1 400 | 1 400 | 1 400 | 1 400 | 1 400 |
| 2 | Výnosy příštích období | 120 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 |

Zdroj: Vlastní propočty

Srovnání finančních plánů

Tab. P 14.1 Srovnání rozvahy základní, optimistické a pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu

| Rozvaha | Základní verze FP | | | | | Optimistická verze FP | | | | | Pesimistická verze FP | | | | |
|----------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| AKTIVA celkem | 535 625 | 605 072 | 674 520 | 743 970 | 813 422 | 565 361 | 689 746 | 801 531 | 913 319 | 1 025 107 | 488 575 | 510 973 | 533 372 | 555 773 | 578 176 |
| Dlouhodobý majetek | 339 582 | 383 755 | 427 930 | 472 106 | 516 284 | 366 500 | 437 591 | 508 684 | 579 778 | 650 874 | 309 668 | 323 927 | 338 188 | 352 450 | 366 714 |
| Oběžná aktiva | 163 085 | 184 055 | 205 026 | 225 996 | 246 966 | 175 879 | 209 642 | 243 406 | 277 169 | 310 933 | 148 868 | 155 621 | 162 373 | 169 126 | 175 879 |
| Časové rozlišení | 32 957 | 37 261 | 41 565 | 45 868 | 50 172 | 22 982 | 42 512 | 49 442 | 56 371 | 63 300 | 30 039 | 31 425 | 32 811 | 34 197 | 35 583 |
| PASIVA celkem | 535 624 | 605 072 | 674 520 | 743 970 | 813 422 | 565 361 | 689 746 | 801 531 | 913 319 | 1 025 107 | 488 576 | 510 974 | 533 372 | 555 773 | 578 176 |
| Vlastní kapitál | 361 841 | 453 290 | 520 049 | 583 756 | 638 315 | 382 492 | 519 792 | 619 802 | 716 761 | 804 570 | 324 890 | 379 386 | 409 193 | 435 948 | 453 555 |
| Cizí zdroje | 172 328 | 150 327 | 153 016 | 158 759 | 173 652 | 181 414 | 168 499 | 180 274 | 195 103 | 219 082 | 162 231 | 130 133 | 122 725 | 118 370 | 123 166 |
| Časové rozlišení | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 | 1 455 |

Tab. P 14.2 Srovnání VZZ základní, optimistické a pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu

| VZZ | Základní verze FP | | | | | Optimistická verze FP | | | | | Pesimistická verze FP | | | | |
|-----------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Provozní VH | 160 217 | 181 250 | 202 283 | 223 315 | 244 347 | 173 058 | 206 931 | 240 804 | 274 676 | 308 549 | 145 948 | 152 711 | 159 474 | 166 237 | 172 999 |
| Finanční VH | -3 993 | -3 119 | -2 246 | -1 629 | -1 781 | -4 086 | -3 306 | -2 525 | -2 002 | -2 248 | -3 890 | -2 912 | -1 935 | -1 214 | -1 263 |
| VH za běžnou činnost | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| Mimořádný VH | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VH za účetní období | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| VH před zdaněním | 156 224 | 178 131 | 200 037 | 221 686 | 242 565 | 168 971 | 203 625 | 238 279 | 272 675 | 306 301 | 142 058 | 149 799 | 157 540 | 165 023 | 171 736 |

Rizikové přírážky základní, optimistické a pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu

Tab. P 15.1 Základní FP - Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA})

| Rok | Úplatné zdroje (tis. Kč) | ÚZ>100 mil. Kč a ÚZ<3 mld. Kč | R_{LA} |
|------|--------------------------|----------------------------------|----------|
| 2009 | 321 859 | ano | 4,26% |
| 2010 | 395 399 | ano | 4,03% |
| 2011 | 474 644 | ano | 3,79% |
| 2012 | 529 199 | ano | 3,63% |
| 2013 | 583 756 | ano | 3,47% |
| 2014 | 638 315 | ano | 3,32% |

Tab. P 15.2 Optimistický FP - Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA})

| Rok | Úplatné zdroje (tis. Kč) | ÚZ>100 mil. Kč a ÚZ<3 mld. Kč | R_{LA} |
|------|--------------------------|----------------------------------|----------|
| 2009 | 321 859 | ano | 4,26% |
| 2010 | 416 050 | ano | 3,97% |
| 2011 | 541 146 | ano | 3,59% |
| 2012 | 628 952 | ano | 3,34% |
| 2013 | 716 761 | ano | 3,10% |
| 2014 | 804 570 | ano | 2,87% |

Tab. P 15.3 Pesimistický FP - Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA})

| Rok | Úplatné zdroje (tis. Kč) | ÚZ>100 mil. Kč a ÚZ<3 mld. Kč | R_{LA} |
|------|--------------------------|----------------------------------|----------|
| 2009 | 321 859 | ano | 4,26% |
| 2010 | 358 448 | ano | 4,15% |
| 2011 | 400 740 | ano | 4,02% |
| 2012 | 418 343 | ano | 3,96% |
| 2013 | 435 948 | ano | 3,91% |
| 2014 | 453 555 | ano | 3,86% |

Tab. P 15.4 Základní FP - Riziková přírážka ($R_{podnikatelské}$)

| Rok | X1 | EBIT/A | EBIT/A>X1 | $R_{podnikatelské}$ |
|------|-------------|--------|-----------|---------------------|
| 2009 | 0,064272024 | 0,480 | ano | 0,00% |
| 2010 | 0,062098443 | 0,297 | ano | 0,00% |
| 2011 | 0,065988205 | 0,297 | ano | 0,00% |
| 2012 | 0,065997803 | 0,298 | ano | 0,00% |
| 2013 | 0 | 0,298 | ano | 0,00% |
| 2014 | 0 | 0,298 | ano | 0,00% |

Tab. P 15.5 Optimistický FP - Riziková přírážka ($R_{podnikatelské}$)

| Rok | X1 | EBIT/A | EBIT/A>X1 | $R_{podnikatelské}$ |
|------|-------------|--------|-----------|---------------------|
| 2009 | 0,064272024 | 0,480 | ano | 0,00% |
| 2010 | 0,061904873 | 0,304 | ano | 0,00% |
| 2011 | 0,065997935 | 0,298 | ano | 0,00% |
| 2012 | 0,066008922 | 0,298 | ano | 0,00% |
| 2013 | 0 | 0,299 | ano | 0,00% |
| 2014 | 0 | 0,299 | ano | 0,00% |

Tab. P 15.6 Pesimistický FP - Riziková přírážka ($R_{podnikatelské}$)

| Rok | X1 | EBIT/A | EBIT/A>X1 | $R_{podnikatelské}$ |
|------|-------------|--------|-----------|---------------------|
| 2009 | 0,064272024 | 0,480 | ano | 0,00% |
| 2010 | 0,061716234 | 0,297 | ano | 0,00% |
| 2011 | 0,065973555 | 0,297 | ano | 0,00% |
| 2012 | 0,065979207 | 0,297 | ano | 0,00% |
| 2013 | 0 | 0,297 | ano | 0,00% |
| 2014 | 0 | 0,297 | ano | 0,00% |

Tab. P 15.7 Základní FP - Riziková přírážka finanční stability ($R_{finstab}$)

| Rok | XL | OA/kr. závazky | OA/kr. závazky>XL | $R_{finstab}$ |
|------|------|----------------|-------------------|---------------|
| 2009 | 1,50 | 1,642 | ano | 0,00% |
| 2010 | 1,50 | 1,666 | ano | 0,00% |
| 2011 | 1,50 | 1,663 | ano | 0,00% |
| 2012 | 1,50 | 1,661 | ano | 0,00% |
| 2013 | 1,50 | 1,659 | ano | 0,00% |
| 2014 | 1,50 | 1,657 | ano | 0,00% |

Tab. P 15.8 Optimistický FP - Riziková přírážka finanční stability ($R_{finstab}$)

| Rok | XL | OA/kr. závazky | OA/kr. závazky>XL | $R_{finstab}$ |
|------|------|----------------|-------------------|---------------|
| 2009 | 1,50 | 1,642 | ano | 0,00% |
| 2010 | 1,50 | 1,664 | ano | 0,00% |
| 2011 | 1,50 | 1,660 | ano | 0,00% |
| 2012 | 1,50 | 1,658 | ano | 0,00% |
| 2013 | 1,50 | 1,655 | ano | 0,00% |
| 2014 | 1,50 | 1,654 | ano | 0,00% |

Tab. P 15.9 Pesimistický FP - Riziková přírážka finanční stability ($R_{finstab}$)

| Rok | XL | OA/kr. závazky | OA/kr. závazky>XL | $R_{finstab}$ |
|------|------|----------------|-------------------|---------------|
| 2009 | 1,50 | 1,642 | ano | 0,00% |
| 2010 | 1,50 | 1,669 | ano | 0,00% |
| 2011 | 1,50 | 1,667 | ano | 0,00% |
| 2012 | 1,50 | 1,666 | ano | 0,00% |
| 2013 | 1,50 | 1,665 | ano | 0,00% |
| 2014 | 1,50 | 1,664 | ano | 0,00% |

Stanovení FCFE základní, optimistické a pesimistické verze dlouhodobého finančního plánu

Tab. P 16.1 FCFE (v tis. Kč)

| Základní verze FP | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EAT | 126 542 | 144 286 | 162 030 | 179 566 | 196 478 |
| Odpisy | 32 357 | 36 559 | 40 762 | 44 965 | 49 168 |
| Δ ČPK | 14 102 | 8 188 | 8 188 | 8 188 | 8 188 |
| Δ úvěrů | -12 204 | -12 204 | -12 204 | -9 150 | 0 |
| Investice | 70 330 | 44 173 | 44 175 | 44 176 | 44 178 |
| FCFE | 62 263 | 116 281 | 138 226 | 163 017 | 193 280 |
| Optimistická verze FP | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| EAT | 136 867 | 164 936 | 193 006 | 220 867 | 248 104 |
| Odpisy | 34 917 | 41 679 | 48 441 | 55 203 | 61 966 |
| Δ ČPK | 19 097 | 13 183 | 13 183 | 13 183 | 13 183 |
| Δ úvěrů | -12 204 | -12 204 | -12 204 | -9 150 | 0 |
| Investice | 97 248 | 71 091 | 71 093 | 71 094 | 71 096 |
| FCFE | 43 234 | 110 137 | 144 967 | 182 643 | 225 791 |
| Pesimistická verze FP | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| EAT | 115 067 | 121 337 | 127 607 | 133 668 | 139 106 |
| Odpisy | 29 512 | 30 870 | 32 228 | 33 587 | 34 945 |
| Δ ČPK | 8 551 | 2 637 | 2 637 | 2 637 | 2 637 |
| Δ úvěrů | -12 204 | -12 204 | -12 204 | -9 150 | 0 |
| Investice | 40 416 | 14 259 | 14 261 | 14 262 | 14 264 |
| FCFE | 83 409 | 123 108 | 130 734 | 141 207 | 157 151 |

Zdroj: Vlastní propočty